

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti podniku v automobilovém průmyslu

Assessing Financial Performance of a Company in Motorcar Industry

Student: Anna Žiaková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D.

Ostrava 2012

Zadání bakalářské práce

Student: **Anna Žiaková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti podniku v automobilovém průmyslu**
Assessing Financial Performance of a Company in Motorcar Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika finanční analýzy
 3. Metody finanční analýzy
 4. Hodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 11. 5. 2012

.....
Anna Žiaková

Rada by som poďakovala Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D. za poskytnuté rady
a odbornú pomoc v priebehu písania bakalárskej práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Charakteristika finančnej analýzy	6
2.1	Predmet finančnej analýzy	6
2.2	Základné ciele a oblasti finančnej analýzy	6
2.3	Užívatelia finančnej analýzy.....	7
2.4	Zdroje informácií finančnej analýzy.....	8
2.4.1	Súvaha	9
2.4.2	Výkaz zisku a straty	11
2.4.3	Výkaz peňažných tokov	11
3	Metódy finančnej analýzy	13
3.1	Základné metódy finančnej analýzy	13
3.2	Absolútne a rozdielové ukazovatele	13
3.3	Pomerové ukazovatele	13
3.3.1	Ukazovatele likvidity	14
3.3.2	Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti	15
3.3.3	Ukazovatele aktivity	17
3.3.4	Ukazovatele rentability.....	18
3.3.5	Ekonomická pridaná hodnota EVA.....	20
3.4	Stanovenie nákladov kapitálu	21
3.4.1	Celkové priemerné náklady kapitálu WACC	21
3.4.2	Náklady na cudzí kapitál	22
3.4.3	Náklady na vlastný kapitál	22
3.5	Pyramídový rozklad ukazovateľa	25
3.6	Analýza odchýlok	27
4	Hodnotenie finančnej výkonnosti vybraného podniku	30
4.1	Charakteristika spoločnosti Škoda Auto a. s.	30

4.1.1	História spoločnosti	30
4.1.2	Zámer spoločnosti	31
4.2	Hodnotenie ukazovateľov pomerovej analýzy	31
4.3	Hodnotenie finančnej výkonnosti podniku	35
4.3.1	Stanovenie nákladov vlastného kapitálu	35
4.3.2	Vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty podniku	39
4.3.3	Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA	40
4.4	Porovnanie s odvetvím	43
5	Záver	47
	Zoznam použitej literatúry	49
	Zoznam skratiek	51
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Zoznam príloh	
	Prílohy	

1 Úvod

V súčasnosti patrí pojem výkonnosť k relatívne často používaným slovám. Z pohľadu vlastníkov spoločnosti a investorov je dôležité posúdiť ekonomickú výkonnosť podniku. Tá vypovedá o tom, či spoločnosť svojou činnosťou zhodnotí vložené zdroje a prinesie tak výnos z investície. Od toho sa odvíja úspešnosť podniku a jeho schopnosť prežiť v budúcnosti. Preto sa čoraz viac kladie dôraz na jej sledovanie a hodnotenie. Nástrojov a postupov na meranie výkonnosti je mnoho. Všetky však neposkytujú úplný obraz, z toho dôvodu sa uprednostňuje meranie výkonnosti firmy z pohľadu zvyšovania jej hodnoty. Využívaný je pritom koncept ekonomickej pridanej hodnoty EVA, ktorý je založený na úzkom vzťahu s hodnotou podniku. Vychádza z tržných dát, vďaka čomu má vyššiu vypovedaciu schopnosť a tiež zachytáva jednotlivé faktory, ktorými je hodnota spoločnosti ovplyvňovaná.

Cieľom bakalárskej práce je zhodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti Škoda Auto a.s. v období rokov 2006 až 2010. Využitý je pri tom ukazovateľ EVA na báze zúženého hodnotového rozpätia.

Bakalárska práca je rozdelená do piatich častí, vrátane úvodu a záveru. V úvode je priblížený cieľ a tiež obsah práce. Záver obsahuje zhrnutie a zhodnotenie zistených výsledkov.

Druhá časť práce je teoretickým vymedzením finančnej analýzy. Zameriava sa na charakteristiku predmetu analýzy a subjektov, ktorí zužitkujú získané informácie. Tiež približuje zdroje dát, nevyhnutných k jej vypracovaniu.

Tretia časť je tiež teoretická, jej obsahom je priblíženie metód, pomocou ktorých je možné zhodnotiť finančnú situáciu v spoločnosti. Bližšie sú popísané predovšetkým pomerové ukazovatele, ktoré sa využívajú najčastejšie. Ďalej je teoreticky charakterizovaný ukazovateľ EVA a tiež postup stanovenia nákladov na vlastný kapitál, bez ktorých by výpočet nebol možný. Naznačený je pyramídový rozklad ukazovateľa EVA a spôsob vyčíslenia vplyvu čiastkových ukazovateľov.

Štvrtá časť práce vo svojom úvode poskytuje základné informácie o spoločnosti Škoda Auto a.s., jej vznik a zámer ďalšej činnosti. Následne je vyčíslená a zhodnotená finančná situácia a hodnota podniku za sledované obdobie, a to pomocou vybraných pomerových ukazovateľov a ukazovateľa EVA na báze zúženého hodnotového rozpätia.

2 Charakteristika finančnej analýzy

Táto kapitola je zameraná na vymedzenie teoretických základov finančnej analýzy, predmetu analýzy, užívateľov využívajúcich jej výsledky a zdrojov informácií, z ktorých čerpá. Zdrojom informácií sú Dluhošová (2010), Růčková (2011), Grünwald, Holečková (2007), Kislingerová (2010).

2.1 Predmet finančnej analýzy

Dokonalé ovládanie finančnej stránky podnikateľskej činnosti je predpokladom zdravého fungovania firiem v konkurenčnom prostredí. K hodnoteniu finančnej situácie firmy, bez ktorého sa úspešná firma nezaobíde, sa využíva finančná analýza. Hodnotí financie podniku, tie predstavujú pohyb peňažných prostriedkov. Je zdrojom informácií o úspešnosti firemnej stratégie v nadväznosti na ekonomické prostredie, ktoré získame systematickým rozborom získaných dát obsiahnutých v účtových výkazoch. Finančná analýza obsahuje okrem hodnotenia súčasného ekonomického vývoja aj hodnotenie firemnej minulosti a odhad ďalšieho vývoja spoločnosti.

Posúdenie finančného zdravia, budúcej finančnej situácie či vytvorenie opatrení k zlepšeniu ekonomickej situácie podniku a dosiahnutie prosperity predstavuje hlavný cieľ finančnej analýzy. Prevádza sa v niekoľkých krokoch. Ako prvé je potrebné diagnostikovať základné charakteristiky finančnej situácie. Následne sa rozoberú príčiny zisteného stavu. Ďalší krok spočíva v identifikácii hlavných faktorov nežiaduceho vývoja a v závere sú navrhnuté potrebné opatrenia nevyhnutné k zlepšeniu finančnej situácie. Vývoj finančnej situácie je ovplyvnený účinkami prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti podniku.

2.2 Základné ciele a oblasti finančnej analýzy

Základné charakteristiky, ktoré hodnotia hospodársku a finančnú situáciu podniku sú aj napriek rôznorodosti skupín užívateľov podobné. Účtové výkazy sú predmetom rozboru rentability, likvidity a solventnosti podniku. Tento rozbor však nevychádza výlučne z finančných výkazov. Je nutné brať v úvahu vplyv niektorých ukazovateľov, ktoré sa v nich neprejavajú. Medzi ne môžeme zaradiť napríklad skúsenosti a schopnosti vedenia podniku, postavenie podniku v rámci trhu a konkurenčného prostredia, či mieru diverzifikácie výroby a mnohé ďalšie. Preto samotné vyčíslené výsledky slúžia skôr ako základ, ktorý je ďalej upravovaný.

2.3 Užívatelia finančnej analýzy

Informácie o finančnom stave podniku, získané z výsledkov finančnej analýzy, sú predmetom záujmu nie len samotného vedenia podniku, ale aj ďalších subjektov, ktoré sú v kontakte so spoločnosťou. Výsledky finančnej analýzy sú využívané internými alebo externými užívateľmi.

Internými užívateľmi sú predovšetkým manažéri, odborári a zamestnanci podniku. Manažéri často disponujú informáciami, ktoré nie sú dostupné externým záujemcom. Využívajú ich k dosiahnutiu základných cieľov podniku vďaka operatívnejmu a strategickému finančnému riadeniu podniku. Umožňujú im správne sa rozhodovať v prípade výberu ideálneho spôsobu financovania majetku, získavania finančných prostriedkov a ich následnej alokácie, či pri rozdeľovaní disponibilného zisku. O hospodársku stabilitu a prosperitu sa zaujímajú aj zamestnanci podniku. Predstavuje pre nich istotu zamestnania, mzdové sociálne a ďalšie výhody plynúce z pracovného pomeru.

Externými užívateľmi sú najmä potenciálni investori, banky a veritelia, štátne orgány, obchodní partneri a konkurencia. Investori ako poskytovatelia kapitálu sa snažia získať čo najviac informácií o danom podniku. Ich cieľom je kvantifikovať mieru rizika a výnosu súvisiacu s vloženým kapitálom. Tiež dohliadajú na poskytnuté zdroje. Investori využívajú informácie z finančnej analýzy z dvoch hľadísk- investičného a kontrolného. Investičné hľadisko zahŕňa rozhodovanie o plánovaných investíciách, ako je napríklad výber portfólia cenných papierov. Kontrolné hľadisko je uplatňované voči manažérom vlastními akcií. Zaujímajú sa predovšetkým o výšku dividend, ktorá je často ovplyvnená veľkosťou disponibilného zisku, stabilitou a likviditou podniku. Rozhodnutie veriteľa o poskytnutí úveru je taktiež ovplyvnené finančnou situáciou potenciálneho dlžníka. Tieto informácie tvoria súčasť úverových zmlúv. Banka hodnotí bonitu klienta prostredníctvom analýzy štruktúry majetku, finančných zdrojov a výsledku hospodárenia. Poskytnutie dlhodobého či strednodobého úveru je spojené s hodnotením investičného projektu, na ktorý sú použité poskytnuté finančné prostriedky. U krátkodobého úveru je dôležitá hodnota koeficientu likvidity. Vyššia hodnota zaisťuje vyššiu pravdepodobnosť návratu úveru. Informácie o podnikoch sú využívané aj štátnymi orgánmi. Kontrolujú správnosť vykázaných daní, získavajú prehľad o finančnom stave podniku, prerozdeľujú finančné výpomoci, podieľajú sa na vytváraní štatistických správ. O schopnosť podniku platiť záväzky sa zaujímajú obchodní partneri. Zameriavajú sa na solventnosť, zadlženosť či likviditu, a to ako

z krátkodobého, tak aj z dlhodobého hľadiska. Záujmom odberateľov je priaznivá finančná situácia dodávateľskej firmy. Jej prípadný bankrot môže negatívne ovplyvniť možnosti jeho nákupu.

Záujemcov o výsledky hospodárenia podniku je však podstatne viac. Patria k nim odbory, daňoví poradcovia, makléri, analytici, konkurencia a široká verejnosť. Aj kvôli počtu užívateľov finančnej analýzy by jej význam nemal byť podceňovaný.

2.4 Zdroje informácií finančnej analýzy

Kvalitné vstupné informácie sú nevyhnutnou podmienkou k vypracovaniu komplexnej finančnej analýzy. Tie by nemali zahŕňať dáta, vďaka ktorým by mohlo dôjsť k skresleniu hodnotenia finančného zdravia podniku. Najčastejším zdrojom informácií sú účtové výkazy. Môžeme ich rozdeliť na účtové výkazy finančné a účtové výkazy vnútropodnikové.

Finančné účtovné výkazy obsahujú verejne dostupné informácie určené predovšetkým externým užívateľom. Poskytujú prehľad o stave a štruktúre majetku a zdrojoch jeho krytia, o tvorbe výsledku hospodárenia a o pohybe peňažných prostriedkov.

Vnútropodnikové účtovné výkazy slúžia k spresneniu výsledkov finančnej analýzy. Ich forma nie je záväzná, vychádza z požiadaviek konkrétneho podniku. Slúžia na elimináciu rizík odchýlok od skutočnosti. Frekvencia zostavovania je častejšia a umožňuje vytváranie podrobnejších časových rád, čo je z hľadiska finančnej analýzy veľmi dôležité.

Všetky tieto dostupné informácie môžeme rozdeliť do niekoľkých oblastí. Finančné informácie, ku ktorým patria predovšetkým účtovné výkazy a výročné správy, vnútropodnikové informácie, prognózy, správy o úrokových mierach a burzové správy. Kvantifikovateľné nefinančné informácie, ktoré informujú o firemnej produkcii, odbyte či zamestnanosti. Radíme tu tiež prospekty a interné smernice. Nekvantifikovateľné informácie sú správy z jednotlivých útvarov firmy, nezávislé hodnotenia, komentáre manažérov a odbornej tlače.

Štandardnými účtovnými výkazmi, z ktorých sa vychádza, sú súvaha, výkaz zisku a straty a výkaz o použití a tvorbe peňažných prostriedkov (výkaz Cash Flow). Obsah a vypovedacia schopnosť výkazov je popísaná v nasledujúcej časti.

2.4.1 Súvaha

Súvaha patrí k základným účtovým výkazom, ktorý bilančnou formou zachytáva stav majetku podniku (aktíva) a zdroje financovania tohto majetku (pasíva). Výkaz je zostavovaný k určitému dátumu, preto je označovaný ako stavový. Z pravidla sa zostavuje k poslednému dňu každého roka.

Aktíva sú výsledkom predchádzajúcich investičných rozhodnutí a sú tvorené dvoma základnými zložkami, a to dlhodobým majetkom a obežnými aktívami. Doba premeny dlhodobého majetku na peňažné prostriedky presahuje jeden rok. Spotrebováva sa postupne vo forme odpisov, ktoré sa zahŕňajú do nákladov.

Dlhodobý majetok je členený na dlhodobý nehmotný, dlhodobý hmotný a finančný majetok. Dlhodobý nehmotný majetok je majetok bez fyzickej podstaty. Zahŕňa nehmotné výsledky vývoja, patenty, licencie, software a ocenené práva. Cena, za ktorú je tento majetok získaný, musí byť vyššia ako je limit stanovený zákonom. Dlhodobý hmotný majetok je tvorený samostatnými hmotnými vecami, ktoré sú ocenené nad stanovený limit. Zaisťujú bežnú činnosť podniku. Patria tu predovšetkým budovy stavby, pestovateľské celky trvalých porastov, umelecké diela, zbierky, dospelé zvieratá a predmety z drahých kovov. Dlhodobý finančný majetok predstavujú majetkové účasti, cenné papiere a podiely, ktorých doba držania je dlhšia ako jeden rok.

Ďalším segmentom aktív sú obežné aktíva. Ich základnou charakteristikou je predpoklad ich premeny na peňažné prostriedky za dobu kratšiu ako jeden rok. Obežné aktíva môžu mať vecnú podobu (zásoby) alebo peňažnú podobu (pohľadávky a krátkodobý finančný majetok). Najmenej likvidnou položkou sú zásoby, ktoré zahŕňajú zásoby materiálu, nedokončenú výrobu, polotovary a výrobky. Ďalšou položkou sú pohľadávky, vyjadrujúce práva podniku voči iným subjektom v rámci obchodného styku. Najlikvidnejšou časťou obežných aktív je krátkodobý finančný majetok. Je tvorený peňažnými prostriedkami a krátkodobými cennými papiermi.

Na strane aktív môžeme nájsť ďalšiu položku označenú ako ostatné aktíva. Podiel na celkových aktívach je veľmi malý a zvyčajne sa ich zmena neprejaví na fungovaní spoločnosti. Jedná sa o položky časového rozlíšenia, ktorých obdobie vzniku nie je v súlade s obdobím, s ktorým vecne súvisia.

Zdroje financovania majetku tvoria stranu pasív. Na rozdiel od aktív, pasíva nie sú členené v závislosti na čase, ale z hľadiska zdrojov financovania. Delíme ich na vlastný kapitál a cudzie zdroje.

Podľa obchodného zákonníka položka vlastného kapitálu je tvorená peňažnými a nepeňažnými vkladmi do spoločnosti označenými ako základný kapitál. Jeho výška je závislá na druhu spoločnosti a je zapísaná do obchodného registra. Ďalšou zložkou sú kapitálové fondy predstavujúce vklady spoločníkov nad rámec základného kapitálu. Patria medzi externé zdroje, ktoré nie sú tvorené zo zisku. Fondy zo zisku sú tiež súčasťou vlastného kapitálu. Vytvárané sú na základe zákona alebo na základe rozhodnutia podniku. Na veľkosť vlastného kapitálu má významný vplyv výsledok hospodárenia. Ten môže byť stanovený za bežné účtové obdobie, ktorého hodnota musí byť zhodná s výškou uvedenou vo výkaze zisku a straty, alebo za minulé obdobie, vtedy hovoríme o nerozdelenom zisku alebo neuhradenej strate.

Cudzie zdroje predstavujú dlh spoločnosti, ktorý musí byť po uplynutí určitého času uhradený. Za tento dlh podnik platí úroky. Vo všeobecnosti však platí, že využívanie tohto kapitálu je výhodnejšie oproti vlastnému kapitálu. Štruktúru cudzích zdrojov tvoria rezervy, záväzky a bankové úvery. Rezervy sa využívajú na krytie nepredvídaných výkyvov v hospodárení. Vytvárajú sa na vrub nákladov a predpokladá sa ich budúce využitie v podniku. Zákon o rezervách stanovuje povinnosť vytvárať tieto rezervy a tiež konkretizuje ich použitie. Pokiaľ sa dá preukázať ich tvorba, predstavujú daňovo uznateľný náklad pre výpočet základu dane. Ak pominú dôvody, pre ktoré boli vytvorené, sú zrušené. Podnik môže vytvárať aj rezervy podľa vlastného rozhodnutia. Označujú sa ako ostatné rezervy a nie je možné znižovať pomocou nich základ dane. Záväzky podniku voči svojim veriteľom súvisia s uskutočnenými hospodárskymi aktivitami. Podľa lehoty splatnosti sa delia na krátkodobé, tie sú splatné do jedného roku. Tu patria záväzky plynúce z obchodného styku, záväzky voči zamestnancom a štátu. Druhou skupinou sú dlhodobé záväzky, predovšetkým emitované dlhopisy, dlhodobé zmenky a dlhodobo prijaté zálohy. Bankové úvery sa rovnako ako záväzky delia na krátkodobé a dlhodobé. Sú poskytované finančnými inštitúciami alebo inými subjektmi za stanovenú úplatu.

Podobne ako strana aktív aj strana pasív obsahuje položku zahrňujúcu časové rozlíšenie.

2.4.2 Výkaz zisku a straty

Výkaz zisku a straty zobrazuje štruktúru nákladov a výnosov, ktoré nám umožňujú získať informácie o výške a spôsobe tvorby zložiek výsledku hospodárenia. Výsledok hospodárenia za bežné obdobie môžeme definovať ako rozdiel výnosov a nákladov spojených s ich vytvorením. Posudzuje schopnosť podniku zhodnotiť vložený kapitál. Pri vytváraní výkazu sa musí vychádzať z tzv. aktuálneho princípu, čo znamená, že operácie sú zachytávané a vykazované v období, s ktorým vecne a časovo súvisia. Položky nákladov a výnosov sa teda neopierajú o skutočné hotovostné toky. Štruktúra výkazu zisku a straty je stupňovitá, zahŕňa prevádzkovú, finančnú a mimoriadnu činnosť. Hospodársky výsledok sa zisťuje za každú oblasť samostatne.

Prevádzkový výsledok hospodárenia je daný rozdielom prevádzkových výnosov a nákladov, ktoré súvisia s bežnou a opakujúcou sa činnosťou podniku. Výnosy sú tvorené tržbami z predaja tovaru, tržbami z predaja vlastných výrobkov a služieb a tiež tržbami z predaja dlhodobého majetku a materiálu. Významnou položkou vo výkaze je pridaná hodnota, vyjadrená ako súčet obchodnej marže a výkonov, od ktorej sa odráta výkonová spotreba. V štruktúre nákladov sú najdôležitejšou položkou odpisy.

Finančný výsledok hospodárenia je výsledok súvisiaci s finančnými operáciami a spôsobom financovania podniku. Súčet týchto dvoch položiek znížený o daň z príjmu za bežnú činnosť vyčísluje výsledok hospodárenia za bežnú činnosť.

Mimoriadny výsledok hospodárenia sa viaže na nepravidelné a neočakávané operácie. Po pripočítaní k výsledku hospodárenia za bežnú činnosť dostávame výsledok hospodárenia za účtové obdobie.

2.4.3 Výkaz o použití a tvorbe peňažných prostriedkov

Výkaz peňažných tokov (Cash Flow) je výkaz, ktorý objasňuje použitie a tvorbu peňažných prostriedkov. Je založený na skutočných hotovostných tokoch. Zachytenie hospodárskych operácií je v časovom nesúlade. Existuje rozdiel medzi nákladmi a výnosmi na jednej strane a výdavkami a príjmami na druhej strane. Vďaka výsledkom analýzy peňažných tokov sa zvyšuje kvalita rozhodnutia manažérov, investorov a veriteľov. Peňažným tokom sa rozumie pohyb peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov, ako sú ceniny, peniaze na účte, peniaze na ceste, obchodovateľné cenné papiere a ďalšie.

Účtovná jednotka si môže vybrať medzi dvomi metódami, a síce priamou a nepriamou. Priama metóda je založená na vykázaní konkrétnych príjmov a výdavkov. Zatiaľ čo nepriama metóda je založená na úprave hospodárskeho výsledku o nepeňažné operácie, zmenu stavu zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov, čo predstavuje cash flow z prevádzkovej činnosti. Tiež zahŕňa investičnú činnosť spoločnosti, teda prírastok alebo úbytok dlhodobých aktív. K zisteniu stavu celkového cash flow je potrebné ešte pripočítať peňažné toky plynúce z finančných transakcií. Tými rozumieme zmenu bankových úverov, zmenu nerozdeleného zisku minulých období, výplatu dividend a emisiu akcií. Nepriama metóda výkazu môže mať aj bilančnú podobu založenú na oddelenom vykazovaní príjmov a výdavkov.

3 Metódy finančnej analýzy

Hodnotiť finančné zdravie firmy je možné pomocou celej rady metód. Dôležité však je vybrať si vhodnú metódu. Toto rozhodnutie by malo byť ovplyvnené účelom, pre aký je finančná analýza vypracovávaná a komu sú výsledky určené. Vypracovanie analýzy je spojené s určitými nákladmi, na čo by sme pri výbere metódy nemali zabúdať. Ďalším kritériom výberu je spoľahlivosť. Je nevyhnutné dbať na to, aby boli vstupné informácie spoľahlivé a vtedy aj výsledky analýzy budú presnejšie.

3.1 Základné metódy finančnej analýzy

Členenie metód finančnej analýzy môže byť rôznorodé. Jednou z možností je členenie na deterministické a matematicko-štatistické metódy. V rámci deterministickej metódy sa analyzuje vývoj, štruktúra, odchýlky a kombinácie trendov a štruktúr. Matematicko-štatistické metódy vychádzajú z dlhšej časovej rady štatistických dát, určujú kauzálne závislosti a väzby. Finančná analýza vychádza z pomerových ukazovateľov doplnenými absolútnymi a rozdielovými ukazovateľmi.

3.2 Absolútne a rozdielové ukazovatele

Zdrojom informácií analýzy sú dáta nachádzajúce sa vo finančných výkazoch. Dáta sú vyjadrené absolútne, v závislosti na tom, či vyjadrujú určitý stav (stavové veličiny) alebo vývoj za určité obdobie (tokové veličiny). Medzi základné absolútne ukazovatele patrí rozbor horizontálnej a vertikálnej štruktúry účtových výkazov.

Horizontálna analýza slúži na hodnotenie zmeny príslušnej položky v určitom čase, a to absolútne a relatívne. Tiež hodnotí analýzu súhrnných ukazovateľov ako sú tržby, zisk, aktíva pasíva a mnohé ďalšie. Využívajú sa základné a reťazové indexy. Zmeny sú interpretované komplexne a berú sa v úvahu zmeny ekonomických podmienok prostredia.

Vertikálna analýza slúži na vyjadrenie podielu jednotlivých zložiek k celkovej hodnote absolútneho ukazovateľa vrátane vývoja štruktúry v čase. Analýza využíva tie isté hodnoty ako sú vyčíslené v horizontálnej analýze. Vo finančnej analýze je dôležité pracovať aj s rozdielovými ukazovateľmi. Predstavujú rozdiel položiek aktív a pasív.

3.3 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele patria k najčastejšie používanej skupine ukazovateľov. Už z názvu vyplýva, že predstavujú pomer veľkosti ukazovateľa v čitateli na jednotku ukazovateľa v menovateli. Využíva základné účtové výkazy, ktoré sú dostupné aj externým

analytikom. Usporiadanie ukazovateľov môže byť paralelné alebo pyramídové. Vytvoriť je možné celú radu ukazovateľov. Rozhodnutie, ktoré budú spoločnosťou použité, je závislé na účele, pre ktorý sa vyčísľuje. Z hľadiska zamerania sa členia na ukazovatele likvidity, rentability, zadlženosti, aktivity, tržnej hodnoty a ukazovateľa cash flow (Růčková, 2011).

3.3.1 Ukazovatele likvidity

Pre správne pochopenie nasledujúceho výkladu je nutné poznať význam pojmu likvidita. Likviditou rozumieme schopnosť podniku hradiť splatné záväzky v stanovenom čase a rozsahu. Nedostatočná likvidita bráni podniku hradiť svoje záväzky, dochádza teda k platobnej neschopnosti a môže viesť až k bankrotu. Riadenie likvidity úzko súvisí so stratégiou firmy a pomáha udržiavať rovnováhu v podniku. Je vhodné najstť vyváženú hodnotu, ktorá zaistí dostatočné zhodnotenie vložených prostriedkov a zároveň podnik dokáže splácať svoje záväzky.

Celková likvidita je využívaná k hodnoteniu platobnej schopnosti podniku. Vyjadruje koľkokrát sú obežné aktíva kryté záväzkami podniku, ktorých splatnosť je kratšia ako jeden rok. Hodnota ukazovateľa považovaná za primeranú je v rozmedzí od 1,5 do 2,5. Je možné ho zapísať vzťahom

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}}. \quad (3.1)$$

Výsledok je vhodné porovnať s podnikmi s podobnou činnosťou a tiež s odvetvovým priemerom. Nie všetky obežné aktíva je možné okamžite premeniť na peňažné prostriedky, a to vedie k skresleniu vypovedacej schopnosti.

Pohotovú likviditu svojou konštrukciou z ukazovateľa bežnej likvidity vylučuje najmenej likvidnú časť obežných aktív – zásoby. Následne vyjadrujeme pomer týchto hodnôt k hodnote krátkodobých záväzkov. Je možné ho určiť ako

$$\text{Pohotovú likviditu} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}}. \quad (3.2)$$

Jej hodnotu je vhodné udržiavať v rozmedzí od 1,0 do 1,5. Rast signalizuje zlepšenie platobnej situácie spoločnosti.

Okamžitá likvidita je významná z krátkodobého hľadiska. Jej hodnota je presnejšia ako doteraz spomínané ukazovatele. V čitateli sú zahrnuté výlučne najlikvidnejšie

prostriedky, teda prostriedky na bežnom účte a v pokladni, obchodovateľné cenné papiere a šeky. Okamžitá likvidita má tvar

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovému platobné prostriedky}}{\text{krátkodobé záväzky}}. \quad (3.3)$$

Doporučená hodnota je 0,2.

Čistý pracovný kapitál je tiež zaradený medzi rozdielové ukazovatele a veľmi úzko súvisí s analýzou likvidity. Dá sa pomocou neho vyčíslieť časť obežného majetku, premenená v priebehu roka na pohotovú peňažnú prostriedky, znížená o krátkodobé záväzky, ktoré sa využívajú na uskutočnenie zámerov spoločnosti. Predstavuje dlhodobé finančné krytie časti obežného majetku podniku. Je daný vzťahom

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{Obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky}. \quad (3.4)$$

Výška čistého pracovného kapitálu a jeho rast charakterizujú finančnú a investičnú činnosť podniku a tiež jeho úspešnosť.

3.3.2 Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti

V podniku je na financovanie aktív využívaný vlastný ale aj cudzí kapitál. Využívanie vlastného kapitálu znamená pre podnik zníženie celkovej výnosnosti vloženého kapitálu. Avšak jeho určitý podiel je zakotvený v právnych predpisoch. Cudzí kapitál predstavuje lacnejší zdroj prostriedkov. Je to vďaka daňovému štítu, ktorý vzniká ako dôsledok započítania úrokových nákladov do daňovo uznateľných nákladov. Využívanie cudzích zdrojov súvisí s hodnotením zadlženosti podniku a tiež posudzuje jeho finančnú stabilitu. V správne fungujúcom podniku môže istá miera zadlženosti prispievať k celkovej rentabilite, a teda k zvyšovaniu tržnej hodnoty firmy.

Podiel vlastného kapitálu na aktívach patrí k najdôležitejším ukazovateľom spoločnosti. Môžeme ho určiť vzťahom.

$$\text{Podiel vlastného kapitálu na aktívach} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva celkom}}. \quad (3.5)$$

O finančne samostatnom a stabilnom podniku môžeme hovoriť, ak podnik dokáže kryť svoj majetok vlastnými zdrojmi. Zvyšovanie tejto hodnoty je žiaduce, avšak len do výšky, ktorá nebude viesť k poklesu výnosnosti vloženého kapitálu.

Stupeň krytia stálych aktív dáva do pomeru dlhodobý kapitál a stále aktíva. Tento ukazovateľ vychádza z princípu, že dlhodobý majetok by mal byť financovaný dlhodobými

zdrojmi. So zvyšujúcou sa hodnotou ukazovateľa sa zvyšuje finančná stabilita spoločnosti. Daný vzťah vyjadríme ako

$$\text{Stupeň krytia stálych aktív} = \frac{\text{dlhodobý kapitál}}{\text{stále aktíva}}. \quad (3.6)$$

Majetkový koeficient označovaný tiež ako finančná páka určuje, koľko Kč celkových aktív pripadá na 1 Kč vlastného kapitálu. Hodnota finančnej páky v stabilnom podniku môže byť vyššia. Ukazovateľ predstavuje prevrátenú hodnotu ukazovateľa podielu vlastného kapitálu na aktívach. Je možné ho napísať ako

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}. \quad (3.7)$$

Celková zadlženosť je vyjadrením podiel cudzieho kapitálu k celkovým aktívam spoločnosti. Zvyšujúca sa hodnota tohto ukazovateľa zvyšuje veriteľské riziko, predovšetkým u dlhodobých veriteľov. Je však nutné poznamenať, že určitá miera zadlženosti je žiaduca, už len z dôvodu, že pre podnik nie je vhodné využívať k financovaniu len vlastný kapitál. Podiel vyjadríme ako

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (3.8)$$

Ukazovateľ *zadlženosti vlastného kapitálu* je využívaný na hodnotenie stability podniku. Na tento ukazovateľ je nutné prihliadať z pohľadu vlastníkov a ich postoju k riziku a tiež s prihliadnutím na fázu vývoja, v ktorej sa spoločnosť nachádza. Optimálna zadlženosť sa pohybuje od 80 % do 120 % a vyjadríme ju pomocou vzťahu

$$\text{Zadlženosť vlastného kapitálu} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}}. \quad (3.9)$$

Úrokové krytie je ukazovateľ, pomocou ktorého je možné stanoviť, koľkokrát je platenie úrokov zaistené dosiahnutým ziskom nezníženým o úroky a daňové zaťaženie. Čím je toto krytie vyššie, tým je finančná situácia v podniku lepšia. Vyjadríme ho nasledovne

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}, \quad (3.10)$$

kde EBIT je zisk pred úrokmi a zdanením.

Ukazovateľ *úrokového zaťaženia* stanovuje akú časť vytvoreného zisku musí podnik vynaložiť na splatenie úrokov. Ide v podstate o prevrátenú hodnotu úrokového krytia a zachytáva ju vzťah

$$\text{Úrokové zataženie} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}}. \quad (3.11)$$

Aj keď sa môže zdať, že nižšie úrokové zaťaženie by bolo žiaduce, je nutné brať v úvahu výnosnosť vložených prostriedkov a tiež výšku úrokovej miery.

3.3.3 Ukazovatele aktivity

Správne riadenie aktív je nevyhnutné pre riadne fungovanie spoločnosti. Informácie o tom, ako podnik využíva svoj majetok poskytujú ukazovatele aktivity. Tie vychádzajú z údajov získaných zo súvahy a výkazu zisku a straty. K hodnoteniu situácie v podniku sa využívajú dva typy ukazovateľov aktivity vyjadrenými počtom obrátov alebo dobou obratu.

Obrat aktív je ukazovateľ, pomocou ktorého je možné merať efektívnosť a intenzitu využívania celkových aktív. Slúži predovšetkým na porovnanie jednotlivých podnikmi v rámci odvetvia. Udáva, koľkokrát sa aktíva spoločnosti obrátia za jeden rok. Základná konštrukcia je

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}}. \quad (3.12)$$

Doba obratu aktív je znázornením prevrátenej hodnoty obratu aktív. Vyčísľuje, aký dlhý čas je potrebný na to, aby došlo k celkovému obratu majetku vo vzťahu k tržbám. Hodnota je ovplyvnená dynamikou tržieb a tiež obratom fixného a pracovného kapitálu. Dobu obratu napíšeme ako

$$\text{Doba obratu aktív} = \frac{\text{celkové aktíva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.13)$$

Doba obratu zásob je vyjadrením počtu dní, po ktoré sú zásoby viazané v podniku, do doby ich spotreby alebo predaja. Súčasťou každodenného riadenia spoločnosti je zaistenie určitej, technicky a ekonomicky zdôvodnenej, výšky zásob. Tento ukazovateľ môže byť tiež ukazovateľom likvidity, a to v prípade ak udáva počet dní, za ktoré sa hotové výrobky premenia na hotovosť či pohľadávky. Vyjadríme ho ako

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.14)$$

Je dôležité zaistiť plynulú výrobu v podniku, a to je možné dosiahnuť, ak existuje určitý vzťah medzi optimálnou veľkosťou zásob a rýchlosťou ich obratu.

Doba obratu pohľadávok meria, koľko dní uplynie pokiaľ bude vystavená faktúra uhradená. Stratégia riadenia pohľadávok je dôležitá z hľadiska plánovania peňažných tokov. Dobu obratu stanovíme ako

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.15)$$

Doba obratu záväzkov slúži k vyjadreniu doby, po akú zostávajú neuhradené krátkodobé záväzky a podnik získava bezplatný obchodný úver. Pomocou tohto ukazovateľa je možné hodnotiť platobnú disciplínu podniku voči dodávateľom. Vypočítame ho ako

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{záväzky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.16)$$

3.3.4 Ukazovatele rentability

Ukazovateľmi rentability, resp. výnosnosti, je zobrazený pozitívny alebo negatívny vplyv riadenia aktív, financovania firmy a likvidity na výnosnosť vloženého kapitálu. Dosahovanie uspokojivej výnosnosti vloženého kapitálu patrí k najdôležitejšiemu cieľu podnikateľskej činnosti. Pomerových ukazovateľov je veľké množstvo, zameriame sa na vypovedaciu schopnosť najdôležitejších z nich. Všetky je možné interpretovať podobne, a síce koľko Kč zisku pripadá na 1 Kč menovateľa.

Rentabilita aktív je rozhodujúcim meradlom rentability. Dáva do pomeru zisk s celkovými investovanými aktívami. Neberie pritom do úvahy, z akých zdrojov sú aktíva financované. Zvyčajne je konštruovaný takto

$$\text{Rentabilita aktív} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktíva}}. \quad (3.17)$$

Výnosnosť nie je závislá na štruktúre aktív a ani na úrokovej a daňovej sadzbe. Požadované výsledky sa dajú dosiahnuť pomocou efektívnej alokácie kapitálu a hospodárneho využívania majetku.

Rentabilita dlhodobých zdrojov je ukazovateľ využívaný na hodnotenie efektu z dlhodobo investovaného kapitálu. Definuje, koľko prevádzkového výsledku hospodárenia pred zdanením podnik dosiahol zo spoplatneného kapitálu poskytnutého akcionármi a veriteľmi. Využíva sa k vzájomnému porovnaniu podnikov. Ide ho napísať ako

$$\text{Rentabilita dlhodobých zdrojov} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobé dlhy}}. \quad (3.18)$$

Rentabilita vlastného kapitálu je ďalší kľúčový ukazovateľ využívaný na stanovenie celkovej výnosnosti vlastných zdrojov. Dáva do pomeru čistý zisk a vlastný kapitál investovaný akcionármi. Dá sa napísať ako

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastný kapitál}}, \quad (3.19)$$

kde EAT je zisk po zdanení.

O výšku hodnoty tohto ukazovateľa sa zaujímajú akcionári, spoločníci a ďalší investori. Je možné zistiť, či riziko, ktoré podstupujú, zodpovedá požadovanému výnosu. Rentabilita vloženého kapitálu by mala byť vyššia ako alternatívny výnos u rovnako rizikovej investície. Toto všetko je ovplyvnené rentabilitou celkového kapitálu a tiež úrokovou mierou cudzieho kapitálu.

Rentabilitou tržieb je možné vyjadriť schopnosť podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb. Využíva sa pre porovnanie v čase a tiež porovnanie medzi jednotlivými podnikmi. Napísať ju môžeme ako

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}. \quad (3.20)$$

Tento ukazovateľ hodnotí postavenie firmy na trhu, prácu manažmentu ako aj celkové riadenie firmy (Dluhošová, 2010), (Kislingerová, 2010).

Rentabilita nákladov patrí k často používaným ukazovateľom. Stanovuje, koľko Kč čistého zisku podnik získa, ak vynaloží 1 Kč na náklady. Vyššia hodnota ukazovateľa naznačuje lepšie zhodnotenie vložených nákladov, a tým dosiahnutie vyššieho zisku. Vyjadríme ju ako

$$\text{Rentabilita nákladov} = \frac{\text{EAT}}{\text{celkové náklady}}. \quad (3.21)$$

3.3.5 Ekonomická pridaná hodnota EVA

Účtovné ukazovatele nie vždy presne zobrazujú finančnú situáciu v podniku. Je vhodné ich doplniť o ukazovatele ekonomické. Tie kombinujú výsledok hospodárenia s veľkosťou rizika spojeného s dosiahnutím tohto výsledku. To znamená, že ekonomické ukazovatele zahŕňajú nie len bežné náklady podniku, ale tiež náklady kapitálu, predovšetkým náklady na vlastný kapitál. V nasledujúcej časti bližšie rozoberieme jedno z najvýznamnejších kritérií hodnotenia výkonnosti podniku, a síce ekonomickú pridanú hodnotu EVA.

Základom ekonomickej pridanej hodnoty je koncept ekonomického zisku. Ten je vyjadrený rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi. Ekonomickými nákladmi môžeme rozumieť účtovné náklady rozšírené o tzv. alternatívne náklady. Medzi ne radíme predovšetkým úroky z vlastného kapitálu vrátane odmeny za riziko (Kislingerová, 2010).

Kľúčovým pravidlom je, že hodnota ukazovateľa EVA musí byť kladná, teda minimálna produkcia podniku musí byť vyššia ako vynaložené náklady na kapitál. Vtedy podnik zvyšuje svoju vnútornú hodnotu pre vlastníkov a akcionárov. Dosiahnuť maximálnu ekonomickú pridanú hodnotu je možné pomocou správneho výberu investícií, zmien v riadení zásob, pohľadávok či dodávateľov. Nevyhnutnou podmienkou k vyčísleniu pridanej hodnoty je mať dostupné dáta, potrebné k výpočtu, a tiež presné stanovenie nákladov kapitálu. Následne je možné si vybrať z dvoch základných spôsobov výpočtu-EVA na báze prevádzkového zisku a EVA na báze hodnotového rozpätia.

EVA na báze prevádzkového zisku vychádza z konceptu, ktorý k prepočtu vyžaduje stanovenie čistého prevádzkového zisku po zdanení NOPAT, celkového kapitálu C a nákladov na celkový kapitál WACC. Vzťah medzi nimi je definovaný nasledovne

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (3.22)$$

V prípade, ak hodnota NOPAT je vyššia ako požiadavky na kapitál, dochádza k zvyšovaniu hodnoty podniku. Naopak, ak je hodnota ukazovateľa EVA záporná, podnik nedosahuje požadovaný výnos a jeho hodnota klesá.

EVA na báze hodnotového rozpätia vychádza z ekonomickej rentability. Tú je možné vyjadriť ako rozdiel medzi dosiahnutou rentabilitou a nákladmi na kapitál, výpočet je nasledovný

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C. \quad (3.23)$$

V tomto prípade je teda hodnota EVA závislá na rozdieli investovaného kapitálu ROC a nákladov na celkový kapitál WACC, čo predstavuje tzv. reziduálny výnos kapitálu.

EVA na báze zúženého poňatia hodnotového rozpätia vychádza z výnosu vlastného kapitálu ROE , stanoví sa ako

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (3.24)$$

kde ROE vyjadruje výnosnosť vlastného kapitálu, R_E sú náklady vlastného kapitálu a E je hodnota vlastného kapitálu. V prípade kladného rozdielu ROE a R_E je investícia výnosnejšia ako iná alternatívna investícia.

EVA na báze relatívneho hodnotového rozpätia meria relatívnu výkonnosť firmy. Výška vlastného kapitálu neovplyvňuje výslednú hodnotu. Vyjadrená je ako

$$EVA/E = (ROE - R_E). \quad (3.25)$$

Zvyšovanie hodnoty ukazovateľa EVA však môže viesť aj k znižovaniu hodnoty podniku. Je to v prípade, ak sa zvyšuje EVA na úrok budúcich nadziskov, zvyšujú sa náklady kapitálu, či dochádza k nedostatočnej obnove majetku. Preto je vhodné odhadnúť aj budúci vývoj tohto ukazovateľa (Dluhošová, 2010).

3.4 Stanovenie nákladov kapitálu

Podnik na svoje fungovanie musí získať kapitál. Za jeho získanie je potrebné zaplatiť určitú cenu, tá je označovaná pojmom náklady kapitálu. Z iného pohľadu nákladmi kapitálu tiež rozumieme mieru výnosnosti kapitálu, teda minimálnu požadovanú výnosnosť, pri ktorej investori nestrácajú hodnotu vloženého kapitálu. V závislosti na čase a veľkosti rizika sa hodnota nákladov kapitálu vyvíja.

3.4.1 Celkové priemerné náklady kapitálu WACC

Celkové priemerné náklady kapitálu WACC predstavujú kombináciu nákladov rôznych foriem kapitálu. Zahŕňa náklady na úročený cudzí kapitál R_D , náklady vlastného kapitálu R_E , úročený cudzí kapitál D a vlastný kapitál E . Vyjadrenie WACC je nasledovné

$$WACC = \frac{R_D \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}. \quad (3.26)$$

Výška WACC je ovplyvnená efektívnym výberom kapitálovej štruktúry. Aj keď sa výpočet javí ako jednoduchý, kvantifikovať niektoré položky nie je vždy jednoduché

a môže dôjsť k skresleniu výsledku. Celkové stanovenie nákladov by malo byť tržne orientované. Teda je potrebné poznať tržnú hodnotu vlastného a cudzieho kapitálu.

3.4.2 Náklady na cudzí kapitál

Náklady na cudzí kapitál predstavujú predovšetkým úroky platené ako cena za využívanie cudzieho kapitálu. Ich výška je ovplyvnená niekoľkými faktormi. Úrok je závislý na dĺžke poskytnutia úveru, čo súvisí s výškou rizika. Očakávaný efekt a bonita dlžníka tiež vplývajú na úrokové sadzby. Úrokové náklady sú znížené o daňový štít, čo je možné vyjadriť ako

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (3.27)$$

kde i je úroková miera a t je sadzba dane.

Náklady kapitálu u rôznej štruktúry úverov počítame ako vážený aritmetický priemer úrokových sadzieb. Na to je však nutné mať prístup k interným podnikovým informáciám, pokiaľ to tak nie je náklady odhadneme nasledovne

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{priemerný stav bankových úverov}}. \quad (3.28)$$

Náklady kapitálu vznikajú aj z upisovania obligácií, predstavujú výnos do splatnosti obligácie, vyjadrený ako

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (3.29)$$

kde P je tržná cena obligácie, c je kupónová platba, T je doba do splatnosti a NV je nominálna hodnota obligácie. Úrokové sadzby sa v prípade nerozvinutého trhu s obligáciami stanovujú zo sadzieb cudzieho kapitálu.

3.4.3 Náklady na vlastný kapitál

Náklady na vlastný kapitál predstavujú z pohľadu vlastníkov požadovanú výnosnosť. Vo všeobecnosti sú vyššie ako náklady na cudzí kapitál. Súvisí to predovšetkým s vyšším rizikom vlastníka, ktorý vkladá prostriedky do spoločnosti. Len ťažko je možné dopredu odhadnúť vývoj hospodárskej situácie v podniku a z toho odvodenú výplatu zisku.

V závislosti na dostupnosti dát môžeme hodnotu nákladov na vlastný kapitál stanoviť pomocou niektorej z nasledujúcich metód:

- model oceňovania kapitálových aktív CAPM,

- arbitrážny model oceňovania APM,
- dividendový rastový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňovania kapitálových aktív CAPM zachytáva vzťah medzi systematickým rizikom a požadovanou výnosnosťou, vyjadrený takto

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (3.30)$$

kde $E(R_E)$ je očakávaný výnos vlastného kapitálu, R_F je bezriziková sadzba (výnosnosť štátnych obligácií), β_E je koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na výnos tržného portfólia, $E(R_M)$ je očakávaný výnos kapitálového trhu.

Model oceňuje vlastný kapitál na základe tržného prístupu. Ide o rovnovážny model, je to dané tým, že pre všetkých investorov je rovnaký medzný sklon výnosu a rizika. Existuje lineárny vzťah medzi výnosom daného aktíva a tržného portfólia.

Arbitrážny model oceňovania APM je podobne ako predchádzajúci model založený na tržnom princípe stanovenia nákladov. Pracuje s niekoľkými rizikovými faktormi, preto je označovaný ako viacfaktorový model. Rovnováha je zabezpečená tým, že žiadny investor nedosiahne arbitrážny zisk. Základný tvar APM je

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (3.31)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na dodatočný výnos j -tého faktoru a $E(R_j)$ je očakávaný výnos tohto faktoru.

Dividendový model oceňuje akcie za predpokladu, že tržná hodnota akcie je daná súčasnou hodnotou budúcich dividend plynúcich v nasledujúcich rokoch z akcie. Pomocou tohto modelu sú potom náklady na vlastný kapitál vyjadrené nasledovne

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržná cena akcie}}. \quad (3.32)$$

Ak predpokladáme konštantný rast hodnoty dividendy využijeme tzv. Gordonov dividendový model, znázornený ako

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržná cena akcie}} + g \quad (3.33)$$

kde g je koeficient konštantného rastu.

Stavebnicové modely sa využívajú v prípade, ak je problém so stanovením koeficientu β . To môže nastať, ak nie je dokonalý kapitálový trh. Stavebnicové modely alternatívne náklady vlastného kapitálu R_E stanovujú ako súčet bezrizikových aktív a rizikových prirážok. Model je využívaný Ministerstvom priemyslu a obchodu. Ten vychádza zo záveru Modiglianiho a Millera, z ktorého vyplýva, že celkové náklady kapitálu nezadlženého podniku $WACC_U$ vyjadríme pomocou stavebnicového modelu takto

$$WACC_U \equiv R_E^U = R_F + R_{\text{podnikateľské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (3.34)$$

kde R_F je bezriziková úroková miera, R_{finstab} je riziková prirážka finančnej stability, $R_{\text{podnikateľské}}$ je prirážka za podnikateľské riziko a R_{LA} je riziková prirážka závislá na veľkosti podniku.

Celkové náklady zadlženej firmy, za predpokladu $D = UZ - VK$, kde D je cudzí kapitál, sú stanovené

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right). \quad (3.35)$$

Z toho odvodené náklady vlastného kapitálu vyjadríme

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (3.36)$$

alebo za predpokladu, že platí $EBIT \cdot \frac{CZ}{Z} = WACC_U \cdot UZ$, náklady vlastného kapitálu je tiež možné určiť ako

$$R_E = \frac{\frac{EBIT}{A} \cdot \frac{CZ}{Z} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (3.37)$$

kde UZ sú úplatné zdroje tvorené vlastným kapitálom, bankovými úvermi a obligáciami, VK je vlastný kapitál, BU sú bankové úvery, OBL sú obligácie, A sú aktíva, CZ predstavuje čistý zisk, Z je hrubý zisk, CZ/Z je daňová redukcia a UM je úroková miera.

Následne náklady na vlastný kapitál, vyjadrené pomocou rizikových prirážok, je možné stanoviť takto

$$R_E = WACC_U + R_{\text{finstr}} = R_F + R_{\text{podnikateľské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} + R_{\text{finstr}}. \quad (3.38)$$

Jednotlivé rizikové prirážky sa prepočítavajú nasledovne.

Riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku $R_{LA} = 0,00 \%$ za predpokladu, že $UZ \geq 3$ mld. Kč, $R_{LA} = 5,00 \%$, ak $UZ \leq 0,1$ mld. Kč, a $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$, ak $UZ > 0,1$ mld. Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč.

Riziková prirážka charakterizujúca tvorbu produkčnej sily $R_{podnikateľské}$ je založená na porovnaní výšky rentability aktív ROA a ukazovateli, ktorý vyjadruje nahradzovanie cudzieho kapitálu vlastným kapitálom $X1$, stanovený $X1 = UZ/A \cdot UM$.

Ak $ROA > X1$, potom $R_{podnikateľské}$ je $0,00 \%$. Ak $ROA < 0$, tak $R_{podnikateľské} = 10,00 \%$. Ak $0 \leq ROA \leq X1$, tak $R_{podnikateľské}$ sa určí ako

$$R_{podnikateľské} = \left(\frac{X1 - ROA}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (3.39)$$

Riziková prirážka finančnej stability $R_{finstab}$ je závislá na hodnote ukazovateľa celkovej likvidity

$$L3 = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{kr. záväzky} + \text{bankové úvery a výpomoci} + \text{dl. bankové úvery}}. \quad (3.40)$$

Pre jednotlivé podniky sú doporučené hodnoty $LX1 = 1$, $LX2 = 2,5$. $R_{finstab} = 10,00 \%$,

ak $L3 \leq XL1$. $R_{finstab} = 0,00 \%$, ak $L3 \geq XL2$. $R_{finstab} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1$,

ak $XL1 < L3 < XL2$.

Riziková prirážka finančnej štruktúry R_{finstr} sa rovná rozdielu nákladov vlastného kapitálu a celkovým nákladom nezadlženého podniku. Avšak ak $R_E = WACC_U$, potom $R_{finstr} = 0$, ak $R_E - WACC_U > 10 \%$, tak R_{finstr} je 10% .

Bezriziková prirážka je stanovená ako výnosnosť štátnych dlhopisov (Dluhošová, 2010).

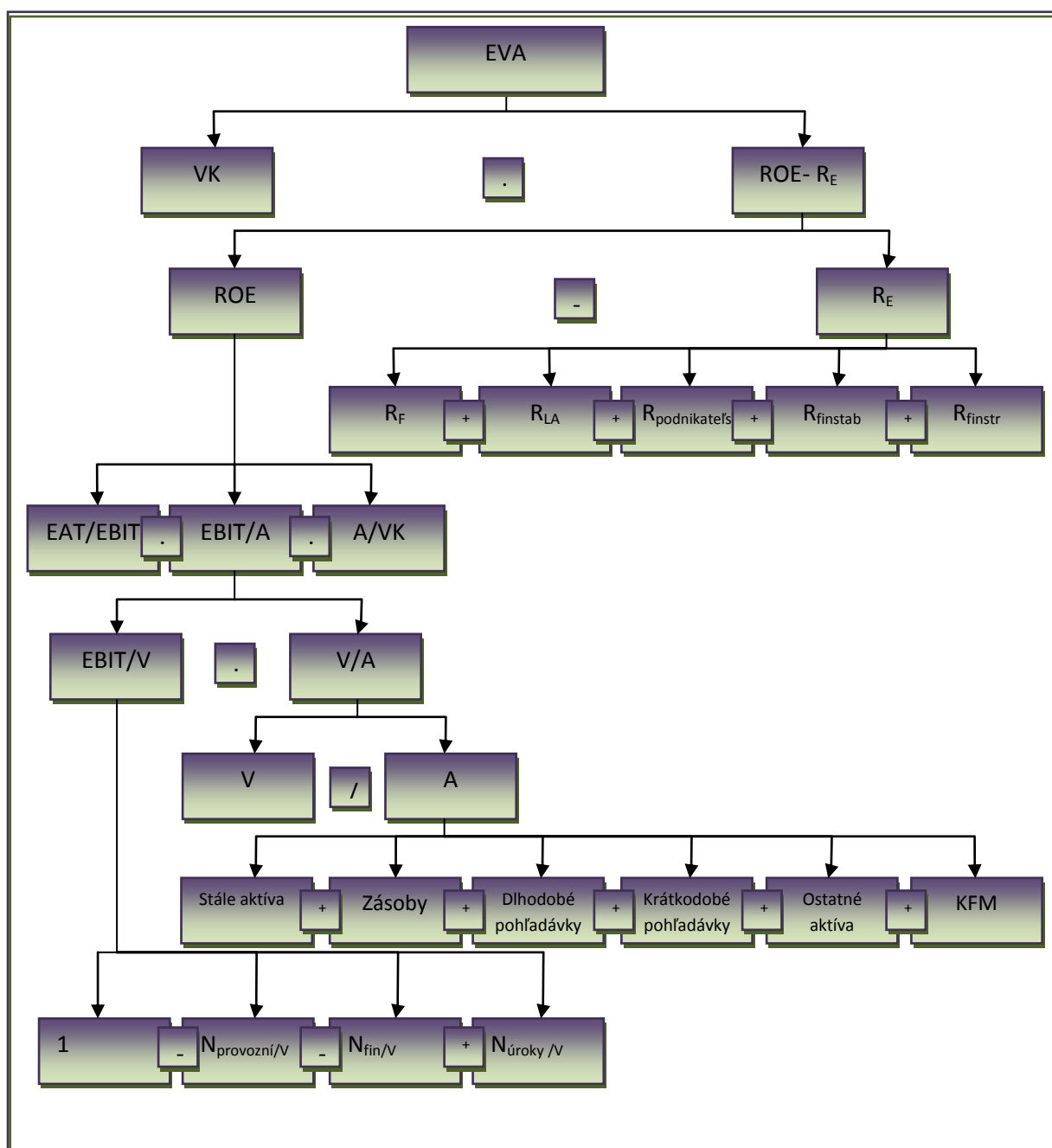
3.5 Pyramídový rozklad ukazovateľa

Vzájomnou závislosťou jednotlivých ukazovateľov a analýzou zložitých vnútorných väzieb sa zaoberajú pyramídové sústavy. Táto účelová hierarchia ukazovateľov identifikuje a kvantifikuje vplyv čiastkových činiteľov na vrcholový ukazovateľ. Aby bolo možné hodnotiť minulé, súčasné a budúcu výkonnosť podniku, je dôležité pyramídovú sústavu

správne skonštruovať. Iba tak je možné získať informácie o aspektoch ovplyvňujúcich vrcholový ukazovateľ (Růčková, 2011).

Jedným z ukazovateľov, ktorý je možné analyzovať pomocou pyramídového rozkladu, je ukazovateľ ekonomickej výkonnosti podniku EVA. Na Obr. 3.1 je zachytený pyramídový rozklad, ktorý znázorňuje súčet vplyvov vybraných zmien čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ EVA na bázy zúženého poňatia hodnotového rozpätia.

Obr. 3.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA



Zdroj: Dluhošová (2010)

3.6 Analýza odchýlok

Analýza odchýlok kvantifikuje mieru vplyvu čiastkových ukazovateľov na zmenu vrcholového ukazovateľa. Súčet týchto vplyvov je možné vypočítať ako

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i},$$

(3.41) kde x je analyzovaný ukazovateľ, Δy_x je prírastok vplyvu analyzovaného ukazovateľa, a_i je čiastkový vysvetľujúci ukazovateľ, Δx_{a_i} je vplyv čiastkového ukazovateľa a_i na analyzovaný ukazovateľ x . Analyzovať môžeme relatívne odchýlky, $\Delta x = (x_1 - x_0)/x_0$, alebo absolútne odchýlky, $\Delta x = x_1 - x_0$.

V pyramídových sústavách sa vyskytujú väzby:

- aditívna väzba,
- multiplikatívna väzba,
- exponenciálna väzba.

Funkciu $x = f(a_1; a_2 \dots a_n)$ vyjadríme pomocou aditívnej väzby, ak

$$x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n.$$

Tu platí, že celková zmena je rozdelená podľa pomeru zmeny ukazovateľa na celkovej zmene ukazovateľov

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (3.42)$$

pričom $a_{i,1}$, resp. $a_{i,0}$ je hodnota ukazovateľa i pre východiskový stav (index 0) a následný stav (index 1), $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$.

Funkciu $x = f(a_1; a_2 \dots a_n)$ vyjadríme pomocou multiplikatívnej väzby, ak

$$x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n.$$

Pri vyčíslení vplyvu je možné vychádzať zo štyroch metód, a síce metódy postupných zmien, metódy rozkladu so zvyškom, logaritmickú metódu a funkcionálnu metódu.

Metóda postupných zmien vychádza z predpokladu, že pri zmene jedného z ukazovateľov sa hodnoty ostatných ukazovateľov nemenia. Celková odchýlka je rozdelená

na čiastkové vplyvy. Ak predpokladáme tri čiastkové ukazovatele, vyčíslenie vplyvov je nasledovné

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a2} &= \Delta a_{1,1} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a3} &= \Delta a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\tag{3.43}$$

Veľkosť vplyvu závisí na poradí ukazovateľa vo výpočte. Avšak vďaka jednoduchosti výpočtu je často využívaná.

Metóda rozkladu so zvyškom, podobne ako predchádzajúca metóda, vychádza z toho, že zmena jedného z ukazovateľov nezmení hodnoty ostatných. Pri vyčíslení vplyvu vzniká zvyšok R , ktorý je kombináciou zmien viacerých ukazovateľov. Ak je každému vplyvu priradená rovnaká hodnota zvyšku a zároveň ide o súčin troch čiastkových ukazovateľov, sú vplyvy vyčíslené takto

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a2} &= \Delta a_{1,0} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a3} &= \Delta a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}.\end{aligned}\tag{3.44}$$

Zvyšok R vypočítame ako

$$R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\tag{3.45}$$

Logaritmická metóda využíva súčasnú zmenu všetkých ukazovateľov. Vplyvy sú rozdelené bez zvyšku, vyjadrené takto

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,\tag{3.46}$$

ak $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ predstavujú indexy analyzovaného a čiastkových ukazovateľov.

Metóda pracuje so spojitým výnosom lebo $\ln I_{ai}$ a $\ln I_x$ vyjadrujú spojitý výnos. Aplikácia tejto metódy je podmienená kladnou hodnotou indexov.

Funkcionálna metóda tiež pri vysvetlení jednotlivých vplyvov pracuje so zmenou všetkých ukazovateľov. Vychádza z diskrétnych výnosov, R_{ai} a R_x znamenajú diskrétny výnos ukazovateľov a_i a x . Vplyvy troch čiastkových ukazovateľov sú vyčíslené nasledovne

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x, \text{ kde}\end{aligned}\tag{3.47}$$

$$R_{a1} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}.$$

Funkciu $x = f(a_1; a_2 \dots a_n)$ môžeme vyjadriť pomocou exponenciálnej väzby, tá sa však vyskytuje zriedkavo. Je možné ju analyzovať iba pomocou logaritmickkej metódy, $x = a_1^{a_2}$. Väzba je formulovaná

$$\Delta x_{a_1} = \frac{\ln I_{\ln a_1}}{\ln I_{\ln x}} \cdot \Delta y_x, \Delta x_{a_2} = \frac{\ln I_{a_2}}{\ln I_{\ln x}} \cdot \Delta y_x.\tag{3.48}$$

4 Hodnotenie finančnej výkonnosti vybraného podniku

Úvod tejto kapitoly je zameraný na získanie základných informácií o spoločnosti Škoda Auto a.s., ktorá je predmetom ďalšej analýzy. Tá bolo prevedená pomocou pomerových ukazovateľov. Cieľom ďalšej časti je hodnotenie finančnej výkonnosti tohto podniku pomocou ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty EVA.

4.1 Charakteristika spoločnosti Škoda Auto a. s.

Spoločnosť Škoda Auto a. s. patrí k najstarším automobilovým spoločnostiam na svete. Je tiež najväčším výrobcom automobilov v českej republike. Je tvorená materskou spoločnosťou Škoda Auto a.s. Podnikateľská činnosť je zameraná na vývoj, výrobu a predaj automobilov, komponentov, originálnych dielov a príslušenstva značky Škoda a tiež na poskytovanie servisných služieb. Plne konsolidovanými dcérinými spoločnosťami sú Škoda Auto Deutschland GmbH, Škoda Auto Slovensko, s. r. o., Skoda Auto Polska S.A., Skoda Auto India Private Ltd a pridružené spoločnosti. Predmetom ich podnikateľskej činnosti je nákup a predaj vozidiel, originálnych dielov a príslušenstva. Škoda Auto a.s. má tri hlavné výrobné závody v Českej republike- Mladá Boleslav, Vrchlabí, Kvasiny. Ďalšie továrne má však aj mimo republiku, a to v Slovenskej republike, Bosne a Hercegovine, Kazachstane, Indii, Číne, Rusku a na Ukrajine.

4.1.1 História spoločnosti

História spoločnosti Škoda Auto a.s. siaha až do roku 1895, kedy Václav Laurin a Václav Klement založili podnik, ktorý zakladá viac ako 100 ročnú tradíciu výroby českých automobilov. Koncom roka 1895 začali vyrábať vlastné bicykle. Pod názvom Laurin & Klement o niekoľko rokov neskôr zahájili výrobu motocyklov a postupne prešli na výrobu automobilov.

Prvým automobilom predaným s veľkým úspechom bol Voiturette A, ktorý sa stal symbolom českého veteránu. Rodinný podnik sa po rozšírení produkcie zmenil na akciovú spoločnosť. Počas prvej svetovej vojny sa podnik stal súčasťou vojnovéj výroby.

Modernizácia výroby zabezpečovala firme postavenie na trhu. Okrem osobných vozidiel začala vyrábať nákladné vozidlá, autobusy, poľnohospodárske stroje a letecké motory. Zlúčenie s podnikom Škoda Plzeň v roku 1925 znamenalo koniec značky Laurin & Klement. Postupne sa prechádza na meno a znak Škoda. V priebehu veľkej hospodárskej krízy sa produkcia automobilov opäť vydělila ako samostatná Akciová

spoločnosť pre automobilový priemysel. Po nej však na medzinárodnom trhu uspela vďaka modelu Škoda Popular.

Počas druhej svetovej vojny sa výroba orientovala na potreby Nemecka. V rámci socializácie prebehla premena na národný podnik s označením Automobilové závody, národný podnik. Ten mal monopolné postavenie vo výrobe vozidiel. Nové technológie využívané v západnom svete spôsobili, že automobily Škoda nie sú konkurencie schopné a predávali sa iba na východoeurópskom trhu. Zlom nastal po zavedení výroby novej modelovej rady Škoda Favorit.

Nové podmienky tržného hospodárstva po politickom prevrate v roku 1989 donútili vedenie firmy Škoda hľadať silného zahraničného partnera, ktorý by zvýšil konkurencieschopnosť prostredníctvom investícií a skúsenosti. Partnerom sa v roku 1991 stal nemecký koncern Volkswagen. Tým začal svoju činnosť spoločný podnik Škoda, automobilová a.s., ktorý sa popri firmách Volkswagen, Audi a Seat stal štvrtou značkou koncernu.

V súčasnosti sa pod značkou Škoda Auto automobily predávajú na celosvetovom trhu.

4.1.2 Zámer spoločnosti

Spoločnosť Škoda Auto a.s. si stanovila ambiciózne ciele, ktoré ju posunú na najvyššiu úroveň. Stratégia je zameraná na zdvojnásobenie celosvetového predaja do roku 2018. Spôsob, ako to dosiahnuť, je rozšírenie ponuky modelov a intenzívnejšia aktivita na zahraničných trhoch, predovšetkým v Číne, Indii a Rusku. Spoločnosť má na to už čiastočne vytvorené podmienky, lebo už má na nich vlastnú lokálnu výrobu a určitú pozíciu. Existujú konkrétne plány, ktoré sa postupne upresňujú a zdokonaľujú.

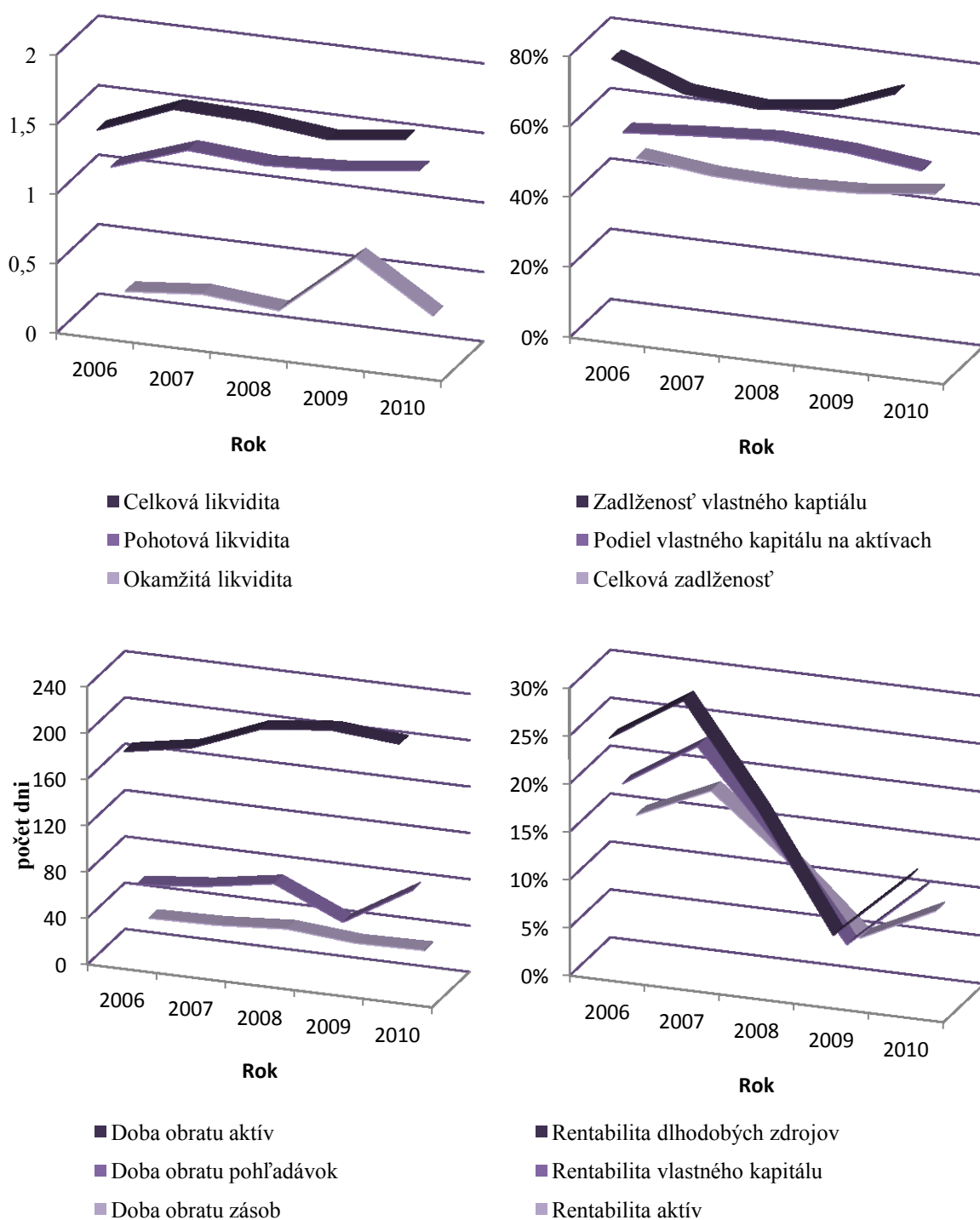
Za hlavný cieľ si spoločnosť určila zaistenie individuálnej mobility šetrnej k životnému prostrediu. A aj keď k jeho dosiahnutiu vedie ešte dlhá cesta, dobrým predpokladom je, že koncern Volkswagen patrí vo svojej oblasti k špičke a spoločnosť Škoda Auto a.s. sa usiluje o to isté.

4.2 Hodnotenie ukazovateľov pomerovej analýzy

V nasledujúcej časti práce je pomocou vybraných ukazovateľov finančnej analýzy zhodnotená finančná situácia spoločnosti v období od roku 2006 do roku 2010.

Vývoj jednotlivých ukazovateľov v sledovanom období je zachytený na Obr. 4.1, ten vychádza z údajov, ktoré nájdeme v Prílohe č.3.

Obr. 4.1 Vývoj pomerových ukazovateľov



Zdroj: vlastné výpočty

Ukazovatele likvidity hodnotia spoločnosť z pohľadu jej platobnej schopnosti. Hodnoty celkovej a pohotovej likvidity podniku sa v sledovanom období pohybujú v primeranom rozmedzí. K miernemu zvýšeniu došlo v roku 2007, a to navýšením pohľadávok voči montážnemu závodu Volkswagen Rus, ktorému boli dodané rozložené sady automobilov. V súvislosti so stratégiou podniku, ktorá sa zameriava na optimalizovanie kapitálovej štruktúry, bol v roku 2008 čerpaný bankový úver, čím vzrástli krátkodobé finančné záväzky. To, že spoločnosť viac využíva cudzie zdroje, viedlo k poklesu likvidity podniku. Dalo by sa predpokladať, že sa to prejaví aj na zvýšení celkovej zadlženosti podniku. V tomto prípade však, v dôsledku zníženia nákladov zo splatnej dane, k tomu nedošlo. A zadlženosť podniku naopak klesla.

Súčasťou mnohých rozhodovacích procesov je hodnotenie výnosnosti vloženého kapitálu. Tá, ako môžeme vidieť, bola v sledovanom období premenlivá. V závislosti na tom, s akým ziskom pracujeme, sa využívajú modifikácie ukazovateľov. Ako môžeme vidieť, rentabilita spoločnosti sa medzi rokmi 2006 a 2007 výrazne zvýšila. V tomto období spoločnosť dosiahla rekordný počet predaných automobilov. Pozitívne sa vyvíjal aj obchod s originálnymi dielmi a príslušenstvom, čo sa prejavilo zvýšenými tržbami. S objemom vyrobených automobilov však rástli aj náklady a boli ovplyvnené rastom cien vstupov na svetovom trhu. Zvyšoval sa vplyv konkurencie, na čo spoločnosť reagovala marketingovou podporou a reklamou, čo prinieslo ďalšie náklady. Podnik sa však naďalej snažil o optimalizáciu výrobných nákladov, procesov a kvality. Efektom bolo dosiahnutie vyššieho hospodárskeho výsledku a následné zvýšenie rentability podniku. Najvýraznejšie vzrástla rentabilita vlastného kapitálu. Jej pozitívny vývoj bol, v značnej miere, spôsobený zvýšením prevádzkovej rentability tržieb. Naopak negatívne sa prejavil účinok finančnej páky. Hodnota úročeného cudzieho kapitálu podniku klesla, čo znamená, že podnik, v pomere k aktívam, využíva viac vlastný kapitál. Následkom čoho klesá zadlženosť tohto vlastného kapitálu a tiež celková zadlženosť spoločnosti.

K výraznej zmene došlo v druhej polovici roku 2008. Celosvetový obchod, vrátane automobilového priemyslu, bol postihnutý globálnou finančnou krízou. To sa prejavilo v nestabilite finančných trhov, došlo k zníženiu dopytu po automobiloch a k redukcii výrobného programu. Toto je jeden z dôvodov poklesu tržieb, ďalším je nepriaznivý vývojmenného kurzu českej koruny voči ostatným menám. Vplyvom toho medzироčne klesá dosiahnutý hospodársky výsledok, s čím súvisí pokles rentability spoločnosti. K najväčšej medzироčnej zmene došlo u rentability dlhodobých zdrojov. Hodnota vlastného kapitálu

rástla, aj keď pod vplyvom vyplatenia dividendy a výsledku hospodárenia, nie tak dynamicky ako v predchádzajúcom období. Pod vplyvom zníženia dopytu po automobiloch došlo k zníženiu aktivity spoločnosti, rástli predovšetkým zásoby. Vďaka nárastu objemu dodávok do montážneho závodu pridruženej spoločnosti Volkswagen Rus došlo aj k rastu pohľadávok. Znížený obrat aktív sa odrazil aj na ich výnosnosti. V tomto období spoločnosť investovala do obnovenia a rozšírenia palety produktov a tiež dokončila nové technologické centrum v Mladé Boleslavi.

V súvislosti so splatením krátkodobých pôžičiek, ktoré podnik poskytol koncernovým spoločnostiam, došlo v roku 2009 k významnému navýšeniu krátkodobých finančných prostriedkov, čím vzrástla okamžitá likvidita podniku. Keďže došlo v podstate k presunu medzi finančnými prostriedkami a pohľadávkami, bola tým tiež značne ovplyvnená doba obratu pohľadávok. V súvislosti s plánovaným obmedzením výroby a v dôsledku zavedenia šrotovného v Českej republike došlo k vypredaniu skladových zásob. Na predaji sa podieľali predovšetkým automobily nižších tried. To síce viedlo k zvýšeniu aktivity podniku, no tržby spoločnosti sa naďalej medziročne znižovali, čo malo najvyšší negatívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Nebola to však jediná príčina, negatívne vplývala aj daňová redukcia zisku, efektívna daňová sadzba sa zvýšila na 26 %. Pozitívne sa prejavil iba účinok finančnej páky. Pomer využívania cudzieho kapitálu k aktívam spoločnosti sa mierne zvýšil, čo vplývalo viac na rast zadlženosti podniku, ako na rentabilitu vlastného kapitálu. V tomto období spoločnosť investovala do rozšírenia závodov na výrobu prevodoviek pre malé autá pre celý koncern Volkswagen, od čoho podnik očakáva zaistenie dlhodobého udržateľného ekonomického rastu.

Predseda predstavenstva spoločnosti vo výročnej správe za rok 2010 predostrel cieľ spoločnosti, a tým je zdvojnásobenie predaja automobilov v nasledujúcich rokoch. Pozitívny medziročný vývoj všetkých ukazovateľov naznačuje, že dosiahnutie tohto cieľa je možné. Rentabilita podniku pod vplyvom opätovného zvýšenia odbytu a s tým súvisiacich tržieb rastie. Najviac sa to prejavilo na rentabilite vlastného kapitálu spoločnosti. Pozitívne na ňu vplývala výška daňových nákladov. V súvislosti s rastom výroby došlo k nárastu záväzkov spoločnosti, čo sa prejavilo na zvýšení zadlženosti spoločnosti. Keďže zadlženosť podniku je tvorená predovšetkým záväzkami z obchodných vzťahov a nie využívaním úročených cudzích zdrojov, nie je možné využiť úrokovú redukciu na podporu rentability.

4.3 Hodnotenie finančnej výkonnosti podniku

Nasledujúca časť práce je zameraná na zhodnotenie finančnej výkonnosti podniku v sledovanom období. Vyčíslená je pomocou ekonomickej pridanej hodnoty EVA na báze zúženého poňatia hodnotového rozpätia, podľa vzorca (3.24).

4.3.1 Stanovenie nákladov vlastného kapitálu

Na to, aby sme mohli vypočítať ekonomickú pridanú hodnotu spoločnosti, musíme presne stanoviť náklady, ktoré sú spojené s vlastným kapitálom. Využijeme metódu stavebnicových modelov, prostredníctvom ktorej vyčíslime náklady s použitím vzorca (3.38).

Jednotlivé rizikové prirážky, použité pri výpočte, spolu s faktormi, ktoré ovplyvňujú ich výšku, sú bližšie popísané v nasledujúcom texte.

Riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku R_{LA} je závislá na veľkosti úplatných zdrojov, ktoré zahŕňajú vlastný kapitál, bankové úvery a obligácie. Ako môžeme vidieť v Tab. 4.1 hodnota vlastného kapitálu a využívaných bankových úverov výrazne presahuje 3 mld. Kč, preto je hodnota R_{LA} v každom roku 0,00 %.

Tab. 4.1 Výška rizikovej prirážky R_{LA}

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastný kapitál	58 321	67 034	71 608	68 180	74 772
Bankové úvery	7 326	4 387	10 534	5 214	3 228
Obligácie	4 993	2 011	2 015	2 008	0
Úplatné zdroje	70 640	73 432	84 157	75 402	78 000
R_{LA}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Zdroj: vlastné výpočty

Riziková prirážka charakterizujúca tvorbu produkčnej sily $R_{podnikateľské}$ závislá na ukazovateli ROA a porovnávaným s $X1$ sa vyvíjala tak ako je to zachytené v Tab. 4.2.

Do roku 2008 hodnota ROA prevyšuje $X1$, čo znamená, že $R_{podnikateľské}$ je 0,00 %. Najviac sa prejavil pozitívny hospodársky výsledok, odvíjajúci sa od zvýšeného objemu tržieb v roku 2007, ten mal za následok zvýšenie hodnoty vlastného kapitálu. A aj napriek tomu, že spoločnosť čiastočne splatila využívaný bankový úver, hodnota úplatných zdrojov vzrástla. Došlo aj k zvýšeniu hodnoty aktív, a to v súvislosti s rastom pohľadávok z obchodných vzťahov, predovšetkým kvôli časovému posunu vyrovnania pohľadávok

predaných faktoringovej spoločnosti. Od roku 2009 sa však $R_{\text{podnikateľské}}$ vyvíja inak. Keďže výnosy spoločnosti sa v dôsledku poklesu záujmu o automobily znižovali, došlo k výraznému poklesu rentability aktív. Tiež sa znížila hodnota $X1$, ale vďaka zvýšenej úrokovej miere nie tak výrazne, takže prevýšila hodnotu ROA. V tejto situácii sa riziková prirážka počíta pomocou vzorca (3.39). Rovnaký spôsob výpočtu bol použitý aj v roku 2010. Tu je dosiahnutá hodnota $X1$ maximálna (0,1027), príčinou je úplné splatenie dlhopisov, čo zvýšilo úrokovú mieru. ROA vďaka lepšej finančnej situácii tiež narástla, no nie dostatočne na to, aby presiahla hodnotu $X1$.

Tab. 4.2 Výška rizikovej prirážky $R_{\text{podnikateľské}}$

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	0,1435	0,1786	0,1167	0,0445	0,0822
X1	0,0492	0,0817	0,0504	0,0496	0,1027
$R_{\text{podnikateľské}}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,11 %	0,40 %

Zdroj: vlastné výpočty

Riziková prirážka finančnej stability R_{finstab} vychádzajúca z ukazovateľa celkovej likvidity sa vyvíja tak ako je to zachytené v Tab. 4.3.

Tab. 4.3 Výška rizikovej prirážky R_{finstab}

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
R_{finstab}	2,65 %	1,15 %	1,41 %	0,65 %	0,30 %

Zdroj: vlastné výpočty

Vypočítaná je podľa postupu uvedeného v kapitole 3.4.3. V sledovanom období riziková prirážka klesala, čo bolo v najväčšej miere spôsobené zvyšujúcou sa hodnotou obežných aktív, predovšetkým pohľadávok. Iba v roku 2008 môžeme vidieť mierny rast prirážky. Vysvetliť to môžeme poklesom záväzkov zo splatných daní z príjmu. A aj napriek tomu, že spoločnosť čerpala bankový úver, situáciu to výrazne neovplyvnilo.

Bezriziková úroková miera R_F predstavuje výnosnosť desaťročných štátnych dlhopisov. Stanovuje ju Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR. Jej vývoj v rokoch 2006 až 2010 je zachytený v Tab. 4. 4.

Tab. 4.4 Výška bezrizikovej úrokovej miery

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
R_F	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %

Zdroj: vlastné výpočty

Po stanovení jednotlivých rizikových prirážok môžeme prejsť k výpočtu $WACC_U$ pomocou vzorca (3.34), tak ako to využíva Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR. Tab. 4.5 zobrazuje vývoj týchto nákladov.

Tab. 4.5 Stanovenie $WACC_U$

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
R_{LA}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$R_{podnikateľské}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,11 %	0,40 %
$R_{finstab}$	2,65 %	1,15 %	1,41 %	0,65 %	0,30 %
R_F	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
$WACC_U$	6,42 %	5,43 %	5,96 %	5,43 %	4,40 %

Zdroj: vlastné výpočty

Hodnoty $WACC_U$ v danom období, až na rok 2008, klesajú. V roku 2007 bol pokles spôsobený znížením $R_{finstab}$. Následne sa však zvýšila, dosiahla hodnotu 1,41 %, čo spolu so zvýšenou bezrizikovou prirážkou viedlo k zvýšeniu hodnoty $WACC_U$. Od roku 2009 R_F a $R_{finstab}$ opäť klesá. A aj napriek tomu, že v týchto rokoch už nie je $R_{podnikateľské}$ 0,00 %, $WACC_U$ klesajú s klesajúcou $R_{finstab}$ a R_F .

Ďalej môžeme stanoviť náklady vlastného kapitálu R_E pomocou vzorca (3.36). Vychádzajú z $WACC_U$ a ďalších položiek zachytených v Tab. 4.6.

Náklady na vlastný kapitál podniku v sledovanom období nie sú príliš vysoké, a navyše v čase klesajú. Ich hodnota sa odvíja predovšetkým od klesajúcich $WACC_U$, ostatné položky, od ktorých sa odvíjajú tieto náklady, sa v čase nijako výrazne nemenia. Najvyššiu hodnotu dosiahli náklady vlastného kapitálu v roku 2006, a to 7,15 %. Naopak najnižšie boli v poslednom roku, čo je spojené taktiež s poklesom $WACC_U$.

Tab. 4.6 Stanovenie nákladov vlastného kapitálu

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
$WACC_U$	0,0642	0,0543	0,0596	0,0543	0,0440
UZ/A	0,6714	0,6342	0,6872	0,6370	0,5746
VK/A	0,5543	0,5790	0,5848	0,5760	0,5509
CZ/Z	0,7791	0,8047	0,8088	0,7363	0,8350
UM	0,0377	0,0428	0,0455	0,0467	0,0371
R_E	7,15 %	5,62 %	6,36 %	5,64 %	4,46 %

Zdroj: vlastné výpočty

Ak budeme vychádzať zo vzorca (3.38) pomocou doteraz zistených hodnôt, stanovíme rizikovú prirážku finančnej štruktúry R_{finstr} . Tá sa vyvíjala tak, ako to vidíme v Tab. 4.7.

Tab. 4.7 Výška rizikovej prirážky R_{finstr}

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
R_E	0,0715	0,0562	0,0636	0,0564	0,0446
$WACC_U$	0,0642	0,0543	0,0596	0,0543	0,0440
R_{finstr}	0,74 %	0,19 %	0,40 %	0,21 %	0,06 %

Zdroj: vlastné výpočty

Keďže už poznáme všetky hodnoty rizikových prirážok, náklady vlastného kapitálu R_E v jednotlivých rokoch môžeme tiež vypočítať ako ich súčet. Zhrnutie týchto prirážok a tiež overenie, že platí vzorec (3.38) je obsahom Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Stanovenie nákladov vlastného kapitálu R_E

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
R_F	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
$R_{podnikateľské}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,11 %	0,40 %
$R_{finstab}$	2,65 %	1,15 %	1,41 %	0,65 %	0,30 %
R_{LA}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
R_{finstr}	0,74 %	0,19 %	0,40 %	0,21 %	0,06 %
R_E	7,15 %	5,62 %	6,36 %	5,64 %	4,46 %

Zdroj: vlastné výpočty

Značnú časť nákladov vlastného kapitálu R_E tvorí bezriziková prirážka R_F . V prvých troch rokoch sledovaného obdobia sa na R_E pomerne významne podieľa aj riziková prirážka finančnej stability $R_{finstab}$ a naopak vôbec neobsahuje rizikovú prirážku charakterizujúcu tvorbu produkčnej sily $R_{podnikateľské}$. Nezahŕňa ani rizikovú prirážku charakterizujúcu veľkosť podniku R_{LA} , tá je kvôli vysokej hodnote úplatných zdrojov v každom roku 0,00 %.

4.3.2 Vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty podniku

Po stanovení nákladov vlastného kapitálu môžeme určiť ekonomickú pridanú hodnotu spoločnosti na báze zúženého poňatia hodnotového rozpätia. Použitý je vzorec (3.24).

Tab. 4.9 Stanovenie ekonomickej pridanej hodnoty EVA

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	18,97 %	23,84 %	15,11 %	5,08 %	11,82 %
R_E	7,15 %	5,62 %	6,36 %	5,64 %	4,46 %
E	58 321	67 034	71 608	68 180	74 772
EVA	6 889,33	12 215,80	6 260,75	-381,94	5 503,45

Zdroj: vlastné výpočty

Ako môžeme vidieť v Tab. 4.9, výška ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti v čase kolísala. Zvýšenie rentability vlastného kapitálu medzi rokmi 2006 a 2007 a tiež rast hodnoty vlastného kapitálu E, vďaka pozitívnemu vývoju obchodu a výroby, viedol k zvýšeniu hodnoty podniku takmer na dvojnásobok. Prudký pokles, dokonca pod hodnotu z roku 2006, nastal v roku 2008. Svetová ekonomika sa nachádzala v kríze, v spoločnosti sa to prejavilo poklesom odbytu, a to negatívne ovplyvnilo výnosnosť vlastného kapitálu. Mierne sa zvýšili aj náklady na tento kapitál. Výrazný prepád nastal v roku 2009. Hodnota ukazovateľa EVA je záporná, a sice -381,94. Po vyplatení dividend sa znížila hodnota vlastného kapitálu, čo je jednou z príčin. Ďalšou, výraznejšou príčinou, je zníženie rentability vlastného kapitálu na 5,08 %. Automobilový trh bol naďalej negatívne ovplyvňovaný recesiou, obmedzila sa produkcia a spoločnosť dosiahla najnižší hospodársky výsledok za posledných päť rokov. Rok 2010 bol pre spoločnosť priaznivý, rozšírila výrobné kapacity a obnovila závody. Tržby sa medziročne zvýšili o 6 %, čo najviac ovplyvnilo rentabilitu vlastného kapitálu.

4.3.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Analýza a vyčíslenie jednotlivých faktorov, ktoré vplývajú na finančnú výkonnosť firmy, sú predmetom nasledujúcej časti práce. Použitý je pyramídový rozklad ukazovateľa EVA, ktorého schéma je zachytená na Obr. 3.1. Vzhľadom na to, že ekonomická pridaná hodnota podniku klesla až do záporných čísel na kvantifikáciu vplyvu determinujúcich činiteľov bola použitá funkcionálna metóda.

Medzi jednotlivými rokmi sú postupne vyčíslené vplyvy čiastkových ukazovateľov na vrcholový. Hodnoty, ktoré sú súčasťou nasledujúceho textu nájdeme v Prílohe č. 8. Predstavujú absolútny vplyv a podiel na absolútnej zmene. Poradie vplyvu ukazovateľov medzi rokmi je zachytené v Tab. 4.10.

Tab. 4.10 Poradie vplyvu čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ EVA

Ukazovateľ	Poradie 2006/2007	Poradie 2007/2008	Poradie 2008/2009	Poradie 2009/2010
EVA				
VK	2.	1.	9.	9.
R_F	13.	9.	8.	5.
R_{LA}	X	X	X	X
R_{podnikateľské}	X	X	X	X
R_{finstab}	3.	8.	2.	8.
R_{finstr}	5.	5.	4.	10.
EAT/EBIT	4.	11.	14.	2.
A/VK	15.	4.	5.	7.
V	8.	14.	11.	3.
DA	14.	12.	6.	11.
Zásoby	9.	7.	3.	14.
Dl. pohľadávky	11.	10.	1.	15.
Kr. pohľadávky	12.	6.	7.	13.
KFM	10.	2.	13.	6.
Ostatné aktíva	X	X	X	X
N_{prevádzkové}/V	1.	15.	15.	1.
N_{finanční}/V	6.	13.	12.	4.
N_{úroky}/V	7.	3.	10.	12.

Zdroj: vlastné výpočty

Ekonomická pridaná hodnota podniku v roku 2007 bola zvýšená o 5 326 mil. Kč oproti predchádzajúcemu obdobiu. Na tejto zmene sa najväčšou mierou (58,49 %) podieľa podiel prevádzkových nákladov $N_{\text{prevádzkové}}$ a výnosov V . Z úrokov z pôžičiek, ktoré boli poskytnuté koncernovým spoločnostiam, rástli výnosy podniku. Spolu so zvyšujúcimi sa cenami vstupov na svetových trhoch rástli aj náklady na predané výrobky, tovar a služby. Pod vplyvom konkurencie spoločnosť podporila marketing a reklamu, čím zvýšila svoje odbytové náklady. V poradí druhým faktorom, ktorý výrazne zvýšil hodnotu podniku, je vlastný kapitál (24,57 %). Nevyvíjal sa tak dynamicky ako v predchádzajúcom období kvôli

výplate dividend materskej spoločnosti Volkswagen International Finance N.V., avšak vďaka vytvorenému hospodárskemu výsledku aj tak vzrástol. Na podnik pozitívne pôsobil aj pokles rizikovej prirážky finančnej stability a dosiahnutý zisk. Naopak negatívne sa na zvyšovaní výkonnosti podniku podieľal ukazovateľ označovaný ako finančná páka, čo predstavuje podiel aktív a vlastného kapitálu. Podiel na jeho absolútnej zmene je -10,97 %. Zvyšovanie ekonomickej hodnoty podniku obmedzovala aj zmena dlhodobých aktív (-328,28 mil. Kč). Spoločnosť investovala do obnovy výrobného závodu a novej infraštruktúry. Ďalšími faktormi, ktoré pôsobili negatívne, sú bezriziková úroková sadzba (-319,66 mil. Kč), krátkodobé pohľadávky (-307,83 mil. Kč), dlhodobé pohľadávky (-287,50 mil. Kč) a krátkodobý finančný majetok (-205,22 mil. Kč).

V roku 2008 hodnota podniku výrazne klesla, a to o 5 955 mil. Kč. Ako vidíme v Tab.4.10 najväčší pozitívny vplyv na tom má hodnota vlastného kapitálu (616,72 mil. Kč). Ten však tiež klesá v dôsledku zníženého hospodárskeho výsledku. Tak ako už bolo viac krát spomenuté, tento rok sa niesol v znamení hospodárskej krízy, a to má výrazný dopad na výkonnosť spoločnosti. Tá síce prijala adekvátne opatrenia na podporu odbytu na kľúčových trhoch, ale neprinieslo to požadovaný efekt. V tomto období podnik vložil finančné prostriedky do základného kapitálu pridruženej spoločnosti Volkswagen Rus, čím sa znížila hodnota krátkodobého finančného majetku, avšak na výkonnosť to negatívne nevplývalo. Ďalší pozitívny vplyv má hodnota podielu úrokov platených z bankového úveru $N_{\text{úroky}}$ a výnosov V . Najvýraznejšie negatívne sa v tomto roku prejavil podiel $N_{\text{prevádzkové}}/V$ (-414,43 mil. Kč) v dôsledku kontinuálnej optimalizácie nákladovej štruktúry a nákladov na marketingovú podporu. Medziročný pokles výnosov (-1 034, 09 mil. Kč), spôsobený poklesom záujmu o automobily, sa tiež významne podieľal na znížení hodnoty.

Ešte väčší prepád ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti nastal v roku 2009, pod čo sa opäť najviac podpísal podiel $N_{\text{prevádzkové}}/V$ (-4 994,66 mil. Kč). V súvislosti s obmedzením produkcie klesli náklady na predaj výrobkov, tovaru a služieb, avšak časť z nich bola použitá na podporu predaja. Znížili sa výnosy podniku, v dôsledku nižšieho predaja, a tiež predaja automobilov nižších tried. Podiel čistého zisku a zisku pred odpočtom daní a úrokov $EAT/EBIT$ bol ďalšou z príčin vývoja ukazovateľa EVA. Ten negatívne ovplyvňuje taktiež rentabilitu vlastného kapitálu. Najviac sa na tvorbe hodnoty podniku podieľa výrazný pokles hodnoty dlhodobých pohľadávok (-13,08 %), po tom čo koncernové spoločnosti uhradili pôžičky, čo je spojené s rastom krátkodobého finančného majetku (14,09 %). Hodnotu ďalej tiež zvýšil pokles zásob (196,06 mil. Kč) po zavedení šrotovného,

či vývoj rizikovej prirážky finančnej stability (532,92 mil. Kč) a rizikovej prirážky finančnej štruktúry podniku (132,52 mil. Kč).

V roku 2010 sa ekonomická pridaná hodnota podniku zvýšila o 5885,38 mil. Kč. K tomuto kladnému vývoju došlo vďaka zvýšenej rentabilite prevádzkových nákladov (2 739,71 mil. Kč). Na opätovný zvýšený záujem o produkty spoločnosť reagovala zvýšením objemu produkcie, čo sa prejavilo vo výraznom náraste výnosov (831,84 mil. Kč). Zvyšovala sa aj rentabilita vlastného kapitálu, na čom mal najväčšiu zásluhu podiel EAT/EBIT (1 081,03 mil. Kč). To bolo prejavom obnovenia ekonomiky a s ním spojeného nárastu odbytu. Ďalšími pozitívnymi faktormi boli rentabilita finančných nákladov (753,48 mil. Kč), bezriziková prirážka (686,17 mil. Kč), či zvýšenie hodnoty krátkodobého finančného majetku (503,41 mil. Kč). Naopak ostatné položky aktív hodnotu podniku znižovali. Najviac dlhodobé pohľadávky (-1 092,90 mil. Kč). Podnik opäť poskytol pôžičku spoločnostiam koncernu Volkswagen. Tiež zásoby (-125,96 mil. Kč), ktoré spoločnosť zvyšovala, aby zabezpečila očakávaný rast odbytu.

Na ekonomickú pridanú hodnotu vyjadrujúcu výnosnosť podniku v celom sledovanom období nevplyvala riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku R_{LA} a riziková prirážka charakterizujúca tvorbu produkčnej sily $R_{podnikateľské}$. V danom období nie je možné stanoviť, ktorý čiastkový ukazovateľ sa na raste hodnoty podieľal najvýraznejšie. Rovnako aj negatívne vplyvy na vrcholový ukazovateľ boli v jednotlivých rokoch odlišné.

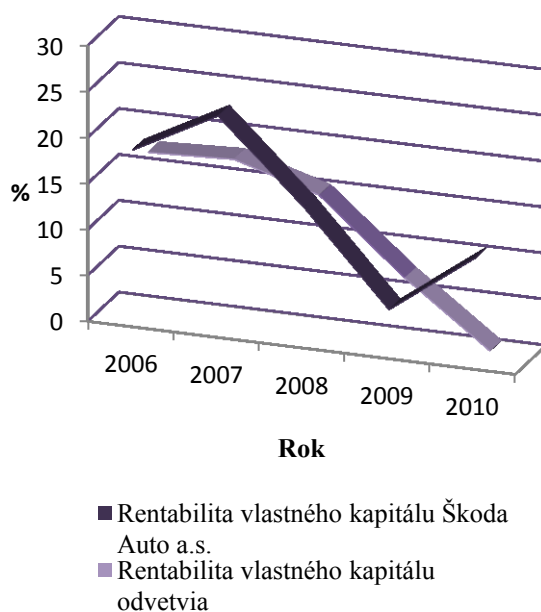
4.4 Porovnanie s odvetvím

Spoločnosť Škoda Auto a.s. ako najväčší český výrobca automobilov významne vplyva na vývoj českého priemyslu. V rámci klasifikácie ekonomických činností (CZ-NACE) je podnik zaradený do odvetvia výroba motorových vozidiel (okrem motocyklov) a ich motorov. Patrí k najefektívnejšiemu odvetviu spracovateľského priemyslu. Na celkovej priemyselnej produkcii a exporte ČR podieľa veľmi výrazne, v roku 2010 to bolo 18,06 %.

Pre porovnanie výkonnosti spoločnosti s odvetvím je potrebné najskôr porovnať jednotlivé faktory, ktoré ju ovplyvňujú. V prípade ekonomickej pridanej hodnoty je to predovšetkým rentabilita vlastného kapitálu ROE a náklady vlastného kapitálu R_E .

Na Obr. 4.2 je zachytený vývoj ROE spoločnosti Škoda Auto a.s. a odvetvia.

Obr. 4.2 Porovnanie ROE spoločnosti a odvetvia



Zdroj: vlastné výpočty a informácie z www.mpo.cz

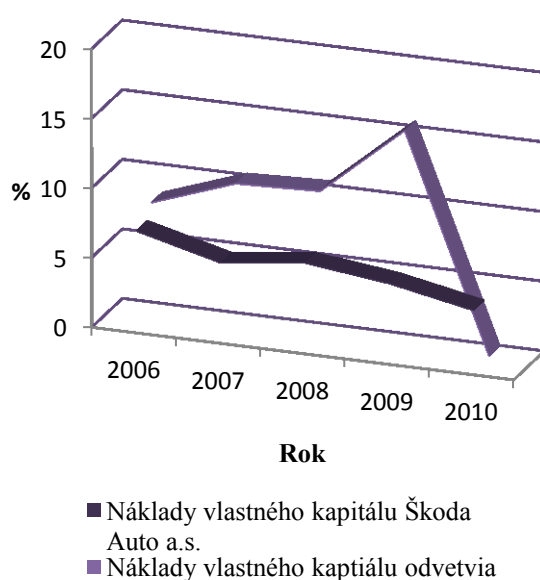
Ako môžeme vidieť ROE spoločnosti v prvých troch rokoch prevýšila ROE odvetvia. V roku 2007, kedy je rozdiel najväčší, sa na vývoji trhu s automobilmi odzrkadlila zmena legislatívy z roku 2006, ktorá umožňuje dovoz starších automobilov bez obmedzenia. To viedlo k zníženiu odbytu nových automobilov a k poklesu tržieb z predaja na území republiky. Spoločnosť však, vďaka vysokému exportu, tento vývoj neovplyvnil a v konečnom dôsledku sa to odrazilo aj v odvetví. Od roku 2009 bol zaznamenaný pokles produkcie celého odvetvia. Po výraznom prepade na začiatku roka nastalo zmiernenie poklesu po zavedení šrotovacej prémie v Nemecku. V odvetví bol pokles výroby spoločnosti Škoda Auto a.s. kompenzovaný rastom produkcie spoločnosti TPCA a Hyundai.

Vývoj nákladov vlastného kapitálu R_E spoločnosti Škoda Auto a.s. a nákladov vlastného kapitálu R_E odvetvia zachytáva Obr. 4.3.

R_E odvetvia sú počas celého sledovaného obdobia vyššie ako R_E spoločnosti. Je to ovplyvnené predovšetkým rizikovou prirážkou, ktorá súvisí s veľkosťou podniku R_{LA} . Keďže hodnota vlastného kapitálu spoločnosti je vysoká, R_E nezahŕňajú túto prirážku. Podobne je to aj s prirážkou $R_{podnikateľské}$, tá je vďaka vysokej hodnote ROA nulová alebo veľmi nízka. Aj všetky ostatné prirážky sú v odvetví vyššie ako v spoločnosti. Najvýraznejší

rozdiel je medzi R_{finstab} . R_{finstab} sa najviac zvýšila v odvetví v roku 2009 a aj vďaka nej hodnota R_E dosiahla maximum, a to 15,57 %.

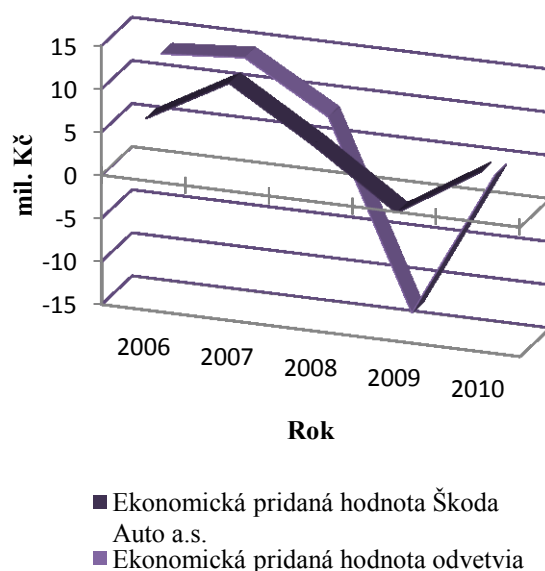
Obr. 4.3 Porovnanie R_E spoločnosti a odvetvia



Zdroj: vlastné výpočty a informácie z www.mpo.cz

Po porovnaní jednotlivých čiastkových ukazovateľov, porovnáme vývoj ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti s odvetvím. Obr. 4.4 zachytáva tento vývoj.

Obr. 4.4 Porovnanie ukazovateľa EVA spoločnosti a odvetvia



Zdroj: vlastné výpočty a informácie z www.mpo.cz

Tendencie vývoja EVA spoločnosti kopírujú odvetvie. Do roku 2007 sa hodnoty zvyšovali, čo súvisí s tempom rastu českej ale aj svetovej ekonomiky. Predaj automobilov sa navýšil, predovšetkým však vďaka exportu. Hodnota EVA je vyššia v odvetví aj v období globálnej finančnej krízy, kedy bol celý spracovateľský priemysel ovplyvňovaný spomaľovaním rastu ekonomiky a produkcie. V roku 2009 pozorujeme prvýkrát, že je EVA spoločnosti vyššia ako EVA odvetvia. Obidve sú však v záporných hodnotách. Rovnako je to aj v roku 2010, kedy sa síce hodnota EVA za odvetvie zvýšila medziročne výraznejšie u spoločnosti, ale napriek tomu nie dostatočne na to aby ju prevýšila.

5 Záver

Cieľom bakalárskej práce bolo zhodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti Škoda Auto a.s. v rokoch 2006 až 2010 pomocou ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty EVA na báze zúženého hodnotového rozpätia. Zdrojom informácií, vďaka ktorým bolo možné splniť cieľ a dôjsť k zisteným záverom, boli výročné správy spoločnosti.

Finančné zdravie podniku je analyzované prostredníctvom vybraných pomerových ukazovateľov. Situácia v spoločnosti sa odvíja predovšetkým od objemu predaných automobilov, s čím súvisí výška tržieb a tiež zisk podniku. Preto je možné povedať, že najväčšiu vypovedaciu schopnosť o skutočnom vývoji spoločnosti majú ukazovatele rentability, ktoré vychádzajú z rôznych modifikácií dosiahnutého zisku.

Z ich vývoja je možné vidieť, že v rámci sledovaného obdobia spoločnosť dosahovala najlepšie výsledky v roku 2007. Vhodne zvolená stratégia sa odrazila predovšetkým na náraste počtu predaných automobilov, a to aj napriek silnej konkurencii na svetových trhoch. Naopak obdobím, v ktorom došlo k najvýraznejšiemu prepadu, bol rok 2009. Spoločnosť, v závislosti na celosvetovom vývoji automobilových trhov a pod vplyvom finančnej krízy, ktorá sa čiastočne prejavila už v roku 2008, zaznamenala prudký pokles odbytu. Prejavilo sa to aj znížením aktivity a keďže spoločnosť začala viac využívať cudzie zdroje ako vlastný kapitál, zvýšila sa jej zadlženosť.

Ekonomická pridaná hodnota spoločnosti bola v danom období tiež premenlivá. V súvislosti so zvyšujúcim sa hospodárskym výsledkom rástla aj hodnota podniku. To sa prejavilo v roku 2007, kedy výkonnosť spoločnosti bola najvyššia. Tento vývoj bol ovplyvnený aj výnosnosťou prevádzkových nákladov, predovšetkým vďaka úrokom z pôžičiek poskytnutých koncernovým spoločnostiam. Ten istý čiastkový ukazovateľ sa v nasledujúcich dvoch rokoch najvýraznejšie podieľal na znížení ekonomickej pridanej hodnoty. Pokles záujmu o automobily viedol k poklesu výnosov, zatiaľ čo náklady v súvislosti s nevyhnutnou marketingovou podporou rástli. Najviac sa to prejavilo v roku 2009, kedy sa hodnota spoločnosti dostala do záporných čísel, čo znamená, že podnik vlastníkom nevytvoril žiadnu pridanú hodnotu. Inak to bolo v roku 2010, kedy obnovenie ekonomiky viedlo k nárastu odbytu, a aj napriek tomu, že spoločnosti narastali pohľadávky, ktoré negatívne vplývali na jej výkonnosť, ekonomická pridaná hodnota podniku sa dostala opäť do kladných čísel.

Spoločnosť Škoda Auto a.s. patrí k najväčším výrobcam automobilov v Českej republike a jej dosiahnuté výsledky výrazne vplývajú na celé odvetvie automobilového priemyslu. Preto môžeme pozorovať, že tendencie vývoja spoločnosti a odvetvia sa veľmi nelíšia.

Keďže celková finančná situácia podniku sa v roku 2010 oproti predchádzajúcemu obdobiu výrazne zlepšila a tiež vzrástla aj jeho hodnota, dá sa predpokladať, že tento vývoj bude pokračovať, a to predovšetkým vďaka tomu, že spoločnosť rozšírila svoje pôsobenie na trhoch v Číne, Rusku a Indii a naďalej chce v tomto trende pokračovať. Avšak existuje mnoho rizík, ktoré môžu tento vývoj zmeniť. Z finančného hľadiska je najväčším rizikom fluktuáciamenných kurzov. Negatívne sa môže na ďalšom vývoji spoločnosti podpísať tiež politická situácia, či zmena legislatívy v štátoch, v ktorých pôsobí. V neposlednom rade je veľkým rizikom zostávajúca konkurencia. Vedenie spoločnosti však vie, čo od nich zákazníci očakávajú, je to predovšetkým vysoká kvalita výrobkov a primeraná cena. Spoločnosť má vďaka svojim ambicióznym cieľom najlepšie predpoklady na to, aby dokázala, že v automobilovom priemysle patrí k špičke.

Zoznam použitej literatúry

Publikácie

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 78-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 809 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MARŠÍK, Miloš a Pavla MARŠÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-316-8.

ZMEŠKAL, Zdeněk a kolektiv. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

KIESO, Donald. E. ; KIMMEL, Paul D. a Jerry E.J. WEYGANDT. *Financial Accounting: tools for business decision making*. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. 717 s. IBSN 978-0-470-23980-3.

HEALY, Paul a Krishna PALEPU. *Business analysis & valuation : using financial statements*. 4th ed. Mason: Thomson South-Western, 2008. 312 s. ISBN 978-0-324-30292-9.

Internetové zdroje

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. Dostupné z:

<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

ŠKODA AUTO a.s. *Stránka společnosti- profil* [online]. Dostupné z:

<http://new.skoda-auto.com/en/Pages/homepage.aspx>

ŠKODA AUTO a.s. *Stránka společnosti- história* [online]. Dostupné z:

http://skodaps.wz.cz/skoda_historie.php

ŠKODA AUTO a.s. *Výročné správy společnosti* [online]. Dostupné z:

<http://new.skoda-auto.com/cs/company/investors/pages/annual-reports.aspx>

Zoznam skratiek

A	aktíva
APM	arbitrážny model oceňovania
a.s.	akciová spoločnosť
B _E	koefficient citlivosti
BU	bankový úver
C	celkový kapitál
c	kupónová sadzba
CAPM	model oceňovania kapitálových aktív
CZ	čistý zisk
č.	číslo
D	úročený cudzí kapitál
DA	dlhodobé aktíva
dl.	dlhodobé
E	vlastný kapitál
EAT	zisk po zdanení
EBIT	zisk pred odpočtom úrokov a daní
EVA	ekonomická pridaná hodnota
g	koefficient konštantného rastu
i	úroková sadzba
Kč	korún českých
KFM	krátkodobý finančný majetok
kr.	krátkodobé

mil.	milión
NOPAD	čistý prevádzkový zisk po zdanení
N	náklady
NV	nominálna hodnota obligácie
OBL	obligácie
Obr.	obrázok
P	tržná cena obligácie
R_D	náklady na úročený cudzí kapitál
R_E	náklady na vlastný kapitál
R_F	bezriziková prirážka
$R_{finstab}$	riziková prirážka finančnej stability
R_{finstr}	riziková prirážka finančnej štruktúry
R_{LA}	riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku
$R_{podnikateľské}$	riziková prirážka charakterizujúca tvorbu produkčnej sily
ROA	rentabilita aktív
ROC	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
T	doba do splatnosti obligácie
t	sadzba dane z príjmu
Tab.	tabuľka
UM	úroková miera
UZ	úplatné zdroje
V	výnosy

VK	vlastný kapitál
WACC	náklady na celkový kapitál
$WACC_L$	náklady na celkový kapitál zadlženého podniku
$WACC_U$	náklady na celkový kapitál nezadlženého podniku
Z	hrubý zisk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. 5. 2012

.....
Anna Žiaková

Zoznam príloh

- Príloha č. 1 Súvaha spoločnosti v období rokov 2006- 2010
- Príloha č. 2 Výkaz zisku a straty v období rokov 2006- 2010
- Príloha č. 3 Finančná analýza podniku
- Príloha č. 4 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA za obdobie 2006/ 2007
- Príloha č. 5 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA za obdobie 2007/ 2008
- Príloha č. 6 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA za obdobie 2008/ 2009
- Príloha č. 7 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA za obdobie 2009/ 2010
- Príloha č. 8 Vyčíslenie vplyvov čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ EVA
- Príloha č. 9 Porovnanie spoločnosti s odvetvím